



**УНИВЕРЗИТЕТ „ГОЦЕ ДЕЛЧЕВ“- ШТИП**  
**ЕКОНОМСКИ ФАКУЛТЕТ**  
**Студиска програма**  
**ФИНАНСИСКО ИЗВЕСТУВАЊЕ И РЕВИЗИЈА**

**Верица Динчева**

**Примена на финансиската анализа во оценка на  
профитабилноста на компаниите, со посебен осврт на  
профитабилноста на корпоративниот сектор во  
Република Македонија**

Магистерски труд

Јануари, 2018

Комисија за оценка и одбрана:

**Ментор:** Проф. д-р Оливера Ѓоргиева – Трајковска  
Вонреден професор, Економски факултет – Штип

**Член:**  
Проф. Д-р. Јанка Димитрова, Економски факултет – Штип

**Член:**  
Проф.д-р. Дарко Лазаров, Економски факултет – Штип

*На моето семејство  
Фамилија Динчеви*

# ***Примена на финансиската анализа во оценка на профитабилноста на компаниите, со посебен осврт на профитабилноста на корпоративниот сектор во Република Македонија***

## **Краток извадок**

Профитот има возвишено место во деловниот свет и во економската теорија. Потребата од производство на профит наметнува ред и дисциплина на деловните организации. Ги поттикнува иновациите за намалување на трошоците, кои за возврат промовираат ефикасна употреба на ограничените ресурси. Мотивот за профит, исто така, ги поттикнува заштедите и преземањето ризици, два неопходни елементи на економски развој. Конечно, профитабилноста е мешавина со која бизнисмените можат да ги измерат своите достигнувања и да ги оправдаат своите барања за компензација.

Имајќи ја предвид главната цел на секој бизнис, односно генерирањето на приходи за нејзините сопственици и инвеститори, планирањето на готовинските текови на компанијата и користењето на аналитички методи за прогнозирање на профитабилноста е многу важно за секој корисник на финансиска анализа. Прогнозата за профитабилноста е силна основа за разгледување на инвеститорите за алтернативните начини за користење на нивните средства.

Показателите на профитабилност се сметаат за најважни показатели при оценка на бонитетот на друштвото. Со показателите на профитабилноста се мери способноста на компанијата да стекне соодветен поврат на средствата и акционерскиот капитал. Со овие показатели, всушност, се оценува способноста на бизнисот да генерира приходи во споредба со трошоците направени во текот на работењето, односно способноста на компанијата да управува со трошоците на работењето.

## СОДРЖИНА:

1. Актуелност на проблематиката.....	6
2. Предмет и цели на истражувањето.....	6
3. Методи на истражување.....	7
Вовед.....	8
<b>Глава 1 - ОСНОВИ НА ФИНАНСИСКАТА АНАЛИЗА.....</b>	<b>11</b>
1. Поим за финансиска анализа.....	11
2. Цели и задачи на финансиската анализа.....	17
<b>ГЛАВА 2 - ФИНАНСИСКИ ИЗВЕШТАИ И СМЕТКОВОДСТВЕНИ</b>	
<b>КОНЦЕПТИ.....</b>	<b>21</b>
1. Биланс на состојба.....	23
2. Биланс на успех.....	28
3. Извештај за парични текови.....	32
4. Извештај за промена на капиталот.....	36
5. Белешки и дополнителни објаснувања.....	39
6. Сметководствени дефиниции и принципи.....	40
<b>ГЛАВА 3 - АНАЛИЗА НА ПРОФИТАБИЛНОСТА НА</b>	
<b>КОМПАНИИТЕ.....</b>	<b>43</b>
1. Општо за профитабилноста.....	43
1.1. Поим за профитабилност.....	44
1.2. Значење на профитабилноста за компаниите.....	48
2. Финансиски показатели за оценка на профитабилноста на	
компаниите.....	51
2.1. Основни показатели за оценка на профитабилноста на	
компаниите.....	53
2.1.1. Бруто-профитна маржа.....	54
2.1.2. Оперативна профитна маржа.....	57
2.1.3. Нето-профитна маржа.....	58
2.1.4. Стапка на принос на вкупни средства (POA).....	60

2.1.5. Стапка на принос на вкупен капитал (POE).....	62
2.1.6. Врска помеѓу POA и POE - Ди понт анализа.....	64
2.2. Останати показатели за оценка на профитабилноста на компаниите.....	73
2.2.1. Стапка на заработувачка по акција.....	74
2.2.2. Целосно разводната заработувачка по акција.....	77
2.2.3. Рацио цена/заработувачка по акција.....	79
2.2.4. Показател „кеш флоу маргина“ (cash flow margin).....	81
2.2.5. Примена на вертикална анализа на Билансот на успех (изработка на Common size income statement).....	82
2.2.6. Анализа на преломната точка на рентабилност (Break even analysis).....	85

#### **Глава 4 - ЕМПИРИСКО ИСТРАЖУВАЊЕ – АНАЛИЗА НА ПРОФИТАБИЛНОСТА НА КОМПАНИЈАТА ГРАНИТ АД СКОПЈЕ, ЗА ПЕРИОДОТ 2015 – 2016 година.....88**

1. Презентација на финансиските извештаи и резултати на компанијата Гранит АД Скопје.....	93
2. Пресметка на финансиските показатели за оценка на профитабилноста на компанијата Гранит АД Скопје.....	101
3. Оценка на профитабилноста на корпоративниот сектор во Република Македонија и препораки за нејзино подобрување.....	104
Заклучок.....	112
Користена литература.....	116

## **1. Актуелност на проблематиката**

Профитабилноста е примарна цел на сите компании. Една од најчесто користените алатки за анализа на финансиските соодноси е стапката на профитабилност, која се користи за одредување на остварената успешност во работењето на компанијата. Мерките за профитабилност се важни за раководителите и сопствениците на компанијата, како и за сите останати субјекти (стејкхолдери). Показателите за профитабилноста ја покажуваат целокупната ефикасност и перформанси на компанијата. Мерењето на сегашната и минатата профитабилност и проектирање на идната профитабилност е многу важно. Бизнисот кој не е профитабилен не може да преживее. Спротивно на тоа, бизнис кој е високо профитабилен има способност за поврат на инвестициите на сопствениците и останатите инвеститори во компанијата. Зголемувањето на профитабилноста е една од најважните задачи на бизнис менаџерите, кои постојано бараат начини за зголемување на профитабилноста на работењето.

Анализата на профитабилноста се смета за примарна, најважна анализа на односите. Показателите на профитабилноста ја изразуваат заработувачката моќ на компанијата, при што ниската профитабилност укажува на неуспех на компанијата во иднина.

## **2. Предмет и цели на истражувањето**

Предмет на овој магистерски труд на тема - Примена на финансиската анализа во оценка на профитабилноста на компаниите, со посебен осврт на профитабилноста на корпоративниот сектор во Република Македонија, е детална разработка на анализата на финансиските извештаи која ја има за цел дијагнозата пред сè на профитабилноста на компаниите, како клучен индикатор за постигнатите резултати од работењето. Значењето на правилната пресметка, интерпретација и презентација на овие индикатори е од пресудно значење за донесување на ефикасни деловни одлуки од страна на сите заинтересирани страни - инвеститори, кредитори, добавувачи, вработени, менаџери и сл. Теоретскиот е поткрепен со практичен пример во кој е илустрирана практичната пресметка на показателите за анализа на профитабилноста на компаниите. Причината поради која се одлучив за анализирање на компанијата Гранит АД Скопје, претставува фактот што градежната гранка е во подем во Република Македонија и истата дава голем придонес во вкупната вработеност и инвестиции во државата. За цели на анализата се искористени јавно објавените ревидирани финансиски извештаи на компанијата. Посебен акцент при анализата ќе биде ставен на правилно толкување на добиените резултати, како неопходен предуслов за ефикасно деловно одлучување.

Согласно предметот на истражување на магистерскиот труд, како главна цел на овој магистерски труд се истакнува обработката на профитабилноста како концепт кој има голема важност во работењето на компаниите, преку финансиските показатели кои се пресметуваат врз основа на ставките од основните финансиски извештаи.



### 3. Методи на истражување

Со оглед на сложеноста на предметот на истражување на магистерскиот труд ќе бидат користени бројни методи за анализа на резултатите од спроведеното истражување:

- Дескриптивен метод: Овој метод ќе се користи во насока на теоретска разработка, опис на сите прашања предмет на обработка во трудот;
- Индуктивен метод: Овој метод ќе се примени со цел да од еден или повеќе општи тврдења се дојде до конкретен заклучок;
- Дедуктивен метод: Овој метод ќе се примени со цел да од еден или повеќе конкретни заклучоци се изведат повеќе општи тврдења;
- Аналитичко – синтетички метод: Овој метод ќе се користи при анализа на податоците добиени од спроведената рачна анализа на профитабилноста на компанијата Гранит АД Скопје;
- Компаративен метод: Овој метод ќе користи за споредба на резултатите добиени со анализата на профитабилноста на компанијата Гранит АД Скопје во различни години;
- Нормативен метод: Овој метод ќе се примени преку проучување на формалната страна на предметот на истражување, опфатено во законските и подзаконските акти во однос на концептот на профитабилност.

## ВОВЕД

---

Финансиските извештаи на претпријатијата претставуваат најзначаен извор на информации за нивното работење и остварените резултати. Ваквите информации се од големо значење како за интерните, така и за екстерните корисници при донесувањето на деловните одлуки. Така, кредиторите врз основа на финансиските извештаи ја утврдуваат профитабилноста на претпријатието, менаџерите тргнувајќи од резултатите прикажани во финансиските извештаи ги подготвуваат деловните планови за наредниот период. Капиталните инвеститори пак, тргнувајќи од профитабилноста на претпријатието, од ризикот од инвестирање, од традицијата за исплаќање на дивиденди (информации кои се содржани во финансиските извештаи) донесуваат одлуки за инвестирање во самото претпријатие.

Финансиската анализа има за задача да ја објасни релацијата помеѓу одделните ставки на финансиските извештаи, кои комбинирани на најразлични начини даваат значајни информации поврзани со ликвидноста, задолженоста, профитабилноста и сл. Тргнувајќи од овој факт, особено е јасно зошто се посветува големо внимание токму на финансиската анализа, како и на финансиските показатели и методи кои се користат при нејзино спроведување.

Финансиските аналитичари при спроведувањето на финансиската анализа пресметуваат голем број на финансиски показатели за оценка на оперативното и финансиско работење на компаниите. Токму овие показатели даваат информации за добивката која ја остварува претпријатието во однос на вкупно вложените средства, за остварената добивка во однос на капиталот, податоци за обртот на вкупните средства во сметководствениот период, односот помеѓу цената на акцијата и заработката по една акција и многу други значајни информации.

Посебен аспект од анализата на работењето на компаниите опфаќа проучувањето на профитабилноста која таа ја остварува со извршување на основните оперативни, финансиски и инвестициони активности. Оваа анализа е поврзана со оценката за исполнување на основната цел на компанијата –

остварување профит. Финансиските показатели за остварената профитабилност служат за мерење на тоа колку ефикасно компанијата управува со трошоците на работењето. Показателите за остварената профитна маржа (profit margin ratios) опфаќаат споредба на различните компоненти на остварената добивка со вредноста на продажбата на компанијата. Тие даваат информација за тоа кои фактори придонесуваат за остварување на добивката и вообичаено се изразуваат како дел од секој остварен денар, продажба.

Предмет на мојот магистерски труд на тема - **Примена на финансиската анализа во оценка на профитабилноста на компаниите, со посебен осврт на профитабилноста на корпоративниот сектор во Република Македонија**, е детална разработка на анализата на финансиските извештаи, која ја има за цел дијагнозата пред сè на профитабилноста на компаниите, како клучен индикатор за постигнатите резултати од работењето на самите компании. Значењето на правилната пресметка, интерпретација и презентација на овие индикатори е од пресудно значење за донесување на ефикасни деловни одлуки од страна на сите заинтересирани страни - инвеститори, кредитори, добавувачи, вработени, менаџери и сл.

Со цел, детална разработка на предметот на истражување, магистерскиот труд „Примена на финансиската анализа во оценка на профитабилноста на компаниите, со посебен осврт на профитабилноста на корпоративниот сектор во Република Македонија“ ги опфаќа следните четири глави:

Во првата глава „**Основи на финансиска анализа**“ е разработен самиот поим на финансиска анализа, нејзините општи и посебни цели и задачи, а исто така обработени се и методите кои ја овозможуваат нејзината реализација: хоризонтална анализа, вертикална анализа, анализа со примена на финансиски показатели и кеш флоу анализа.

Во втората глава „**Финансиски извештаи и сметководствени концепти**“ се обработени основните финансиски извештаи, кои преку информациите кои ги содржат, претставуваат основа за спроведување на финансиската анализа. Овде се прави краток осврт врз поимот и структурата на билансот на состојба, билансот на успех, извештајот за парични текови, извештајот за промена на

капиталот, како и белешките и дополнителните објаснувања. Делот завршува со обработка на основните сметководствени дефиниции и концепти, како што се конзерватизам, објективност, материјалност, споредливост и сл.

Третата глава, **„Анализа на профитабилноста на компаниите“** почнува со дефинирање на профитабилноста како еден од показателите кои се важни за една компанија да просперира на пазарот, а исто така и важен показател за корисниците кои сакаат да инвестираат во одредена компанија. Во рамките на оваа глава подетално се разработени: показателите кои служат за мерење на тоа колку ефикасно компанијата управува со трошоците (брuto, оперативна и нето-профитната маржа); Дипонт анализата и нејзиното расчленување, со примена на стапката на принос на сопствените средства ROA и стапката на принос на капиталот ROE; вертикалната анализа на билансот на успех и преломната точка на рентабилност, односно утврдување на точката на производство и продажба во која компанијата остварува нулта заработувачка.

На крајот, во четвртата глава **„Емпириско истражување“** е илустриран практичен пример за пресметка на финансиските показатели за профитабилноста, со користење на финансиските извештаи на компанијата Гранит АД Скопје. Овој дел претставува надополнување на претходно теоретски разработените финансиски показатели, чија практична пресметка и пред сè начин на интерпретација и толкување, ќе помогне во донесување на оценка за работењето на компанијата и основа за преземање мерки за негово подобрување во идното работење.

# Глава 1 - ОСНОВИ НА ФИНАНСИСКАТА АНАЛИЗА

---

Финансиската анализа претставува помошна „алатка“ на финансискиот менаџмент, која опфаќа евалуација на финансиската состојба и оперативните перформанси на компанијата, индустријата, дури и целокупната економија, како и предвидување на идната состојба и перформанси.<sup>1</sup> Со други зборови, финансиската анализа претставува средство со кое се врши проценка на ризикот од вложување средства во компанијата и на очекуваните враќања од тие вложувања.

## 1. Поим за финансиска анализа

Финансиската анализа на финансиските извештаи е процес на оценување. Една од главните цели е идентификување на големи промени (пресвртници) во трендовите, износите и односите и истражување на причините на кои се темелат тие промени. Често, промените може да сигнализираат рано предупредување за значителна промена во идниот успех или неуспех на бизнисот. Процесот на оценување може да се подобри со искуство и со употреба на аналитички алатки<sup>2</sup>.

Финансиската анализа може да се дефинира и како детално испитување на финансиската и економската ситуација на еден деловен субјект како и резултатите од работењето на истиот. За успешно работење и успешно извршување на анализата, неопходно е да се познаваат основните поставки на анализа на финансиските извештаи. Во суштина анализата на финансиските извештаи се состои од следење, испитување, оценување и формулирање дијагноза на оние процеси што се случиле во деловниот субјект и како такви се

---

1 Frank J. Fabozzi, Pamela P. Peterson, (2003), “Financial management & Analysis”, John Wiley and Sons, pg.5.

2 Charles H. Gibson (2009), “Financial Reporting & Analysis”, Eleventh Edition, The University of Toledo, Emeritus, pg. 177

содржани и конкретизирани во финансиските извештаи. Кога станува збор за финансиска анализа, всушност, станува збор за испитување на финансиската состојба на деловниот субјект преку испитување на нејзините составни елементи<sup>3</sup>.

Анализата мора да одговори на прашањата – зошто предметот или појавата се јавува во утврдениот квалитет, какви биле истите во претходните периоди, каков квалитет имаат нивните составни делови, кој е заслужен за констатираниот квалитет. Оттука произлегува и крајната цел на анализата – таа да послужи како средство за унапредување на идното работење на претпријатието, преку препорака на мерки кои треба да се преземат во иднина.<sup>4</sup>

Финансиската анализа претставува ставање на расположливите податоци и информации во однос, за да се дојде до продлабочени сознанија за значајни фактори, а со цел утврдување на веројатноста на грешките и трендовите и делување во насока на нивно поместување во саканиот правец<sup>5</sup>.

Поимот анализа, во своето оригинално значење, недвосмислено укажува на испитување на некоја појава преку нејзино расчленување. Аналогно, кога зборуваме за финансиската анализа, ние мислиме токму на испитувањето на финансиската состојба на претпријатието преку испитување на нејзините составни елементи. Тие составни елементи се одделните подрачја кои ја отсликуваат финансиската кондиција на претпријатието, при што за секое од овие подрачја постои посебен избор на показатели преку кои се добива одговор на следниве прашања:

- 1) Дали компанијата е ликвидна, т.е. дали може да врши исплата на доспеаните обврски?
- 2) Со каква ефикасност, односно колку активно компанијата ги користи средствата со кои располага?
- 3) Колку компанијата е задолжена и какви се нејзините можности за сервисирање на долговите?
- 4) Каква е профитабилноста на компанијата?

---

3 Арсов С., (2008), „Финансиски менаџмент“, Економски факултет – Скопје, стр.47

4 Ѓ.Трајковска О., Колева Б., (2013), „Анализа на финансиските извештаи“, Универзитет „Гоце Делчев“ - Штип

5 Фотов Р. (2010), „Финансиски менаџмент“, Универзитет „Гоце Делчев“ - Штип

5) Како пазарот, т.е. инвеститорите ја ценат компанијата и нејзините перформанси?

Токму на овој начин се групирани и показателите преку кои се извршува анализата. Како појдовна основа за анализата служат финансиските извештаи. Во нив се наоѓаат речиси сите потребни информации од кои може да се стекнат сознанија за горенаведените аспекти на финансиската кондиција на претпријатието. Покрај тоа што треба да бидат изработени правовремено и точно, од големо значење е и тоа овие извештаи да бидат ревидирани, т.е. да поминале низ процес на ревизија од овластени ревизори, со што би можеле да бидеме сигурни во коректноста на употребените сметководствени методи и принципи.

Сепак, самите финансиски извештаи, иако претставуваат основа за анализата, не се доволни за да се извлечат заклучоци од нив. Имено, слабоста на финансиските извештаи е во тоа што вредностите во нив се прикажани како апсолутни големини. Како такви, овие големини се речиси неспоредливи доколку се анализираат различни компании од иста дејност, доколку се споредуваат одделни компании со просекот на дејноста, па дури и доколку се прават споредби со состојбата на анализираната компанија во поранешните години. За да се постигне меѓусебна споредливост, финансиската анализа ги претвора овие податоци во релативни, на тој начин што врши пресметка на односите помеѓу одделни апсолутни големини. Добиените резултати од овие пресметки претставуваат коефициенти, односно стапки поради што и анализата го добила името рацио анализа<sup>6</sup>.

Битни карактеристики на финансиската анализа се следниве:<sup>7</sup>

- Финансиската анализа (како и анализата на работењето воопшто) треба да се сфати како динамичен процес што постојано тече и дава информации за финансиските проблеми што настануваат во текот на работењето. Динамичноста на финансиската анализа е потребна, бидејќи во современи услови на работење, унапредувањето со финансиската анализа не може да се обезбеди само со повремена анализа (по завршни

6 Спасов С, Арсов С, (2004), „Финансиски менаџмент“, Економски факултет, Скопје, стр. 16

7 Трајкоски Б.,(2002) „Деловни финансии со финансиски менаџмент“, Економски факултет Прилеп, стр. 689

сметки и по периодични пресметки) туку, напротив, финансиската анализа треба да е континуирана (перманентна), односно на краток рок (месец, 15 дена, 10 дена, па и дневно).

- По својата содржина и домен на дејствување, финансиската анализа, всушност, претставува испитување и оценување на внатрешните резерви во доменот на финансиите на деловниот субјект. Според ова, главната поента на финансиската анализа треба да биде насочена кон испитување и откривање на внатрешните резерви на деловниот субјект.

- Финансиската анализа се врши со цел да се изготват информации за унапредување на финансиската функција, поточно за реоптимизација на финансиските планови. Од оваа карактеристика може да се заклучи дека крајна цел на сите испитувања и оценувања на внатрешните резерви е да се дадат јасни и целосни информации за унапредувањето на финансиите, односно на финансиската функција на деловниот субјект. Овие информации треба да бидат наменети за менаџментот и за работниот колектив, а треба да бидат изготвени врз принципот „секому своето“, а не врз принципот „сè на сите“, што во практиката се покажа како непрактичен и неприфатлив. Исто така, на потенцијалните вложувачи да им се обезбедуваат сите релевантни информации потребни за носење одлуки за вложување на нивниот капитал, бидејќи суштината на постоењето на правните субјекти е долгорочно и стабилно да функционираат и, од тие причини, треба да осигурат и капитал од други надворешни извори покрај кредиторите.

- Четврто, финансиската анализа не може да се сфати само како работа и привилегија на стручните лица, туку како работа и задача на сите работни луѓе.

Нема анализа без испитување, но секое испитување не е воедно и анализа. За да може едно испитување да добие карактер на анализа е потребно предметот кој се анализира да биде сложен. Основна карактеристика на анализата како метод на испитување е во тоа што нејзин предмет на испитување секогаш се сложени предмети и појави (на пример, основни средства: готови, во подготовка и финансиски). Расчленувањето претставува



основна карактеристика на анализата. Покрај расчленување, анализата користи и споредување на анализираните појави и предмети со нивните базични големини. Анализата, како метод на испитување, задолжително опфаќа и процес на утврдување на причините за констатираните манифестации на појавите и предметите кои ги испитува. Со оглед на тоа што суштествен елемент на анализата е расчленувањето, разбирливо е дека таа се врши со примена на дедуктивниот метод. Дедуктивниот метод при испитувањето тргнува од најопштото, најсложеното, најважното, со цел да дојде до поединечното, простото, помалку важното.

Квалитетот на предметот или појавата во целина е резултанта на квалитетот на деловите. На пример, доколку вкупното производство е поголемо во споредба со минатогодишното, ова може да се оцени како позитивна појава. Меѓутоа, ако тоа производство се расчлени на производствата на одделните производи, ќе се констатира дека не кај сите видови производи настанало еднакво зголемување како што е зголемувањето на целината, дури кај некои производи производството може и да е помало.

Показателите кои се утврдуваат во рамките на финансиската анализа имаат мошне широка примена. Генерално, можеме да зборуваме за интерна и екстерна употреба на финансиската анализа.

Интерната употреба на информациите добиени со финансиската анализа ја опфаќаат нивната употреба внатре во претпријатието за кое се однесуваат тие податоци. Тоа е, пред сè, користење на аналитичките податоци од страна на менаџерите. Преку споредби со изминатите периоди, како и со споредба со останатите компании од дејноста, менаџерите стекнуваат сознанија за тековната состојба во компанијата, трендовите, промените кои настанале и донесуваат заклучоци за она што треба во иднина да се направи. Покрај тоа, менаџерите имаат задача да ги утврдуваат показателите од финансиската анализа и нив да им ги презентираат на највисоките раководни органи во компанијата.

Екстерната употреба се однесува на сите останати корисници. Тука спаѓаат:

- постојните и потенцијални акционери ;

- постојните и потенцијалните кредитори;
- финансиските и економските аналитичари<sup>8</sup>.

Во следната табела се прикажани основните групи корисници на информации од финансиските извештаи и кои информации им се потребни, заради донесување на нивните деловни одлуки:

**Табела 1:** Групи на корисници и нивните потреби од информации

Корисник на финансиски извештаи	Информации кои го интересираат
<b>СОПСТВЕНИК</b> Значајно заинтересиран за иднината на претпријатието и неговиот финансиски успех; финансиски е внимателен	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Какви се резултатите на претпријатието во споредба со претходната година и со други претпријатија?</li> <li>• Какви се плановите и каква е перспективата?</li> <li>• Потврда за тоа дали неговиот профит од претпријатието ќе биде сигурен и дека ќе се зголемува.</li> </ul>
<b>ИНВЕСТИТОР/АКЦИОНЕР</b> Ги вложува своите пари или акции во претпријатието; постојано ги следи настаните во претпријатието и ги оценува перспективите за приносот на своето вложување	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Какви се резултатите од неговите вложувања во ова претпријатие и компарација со приносите во друго со цел обезбедување на најголем принос на своето вложување?</li> <li>• Какви се перспективите на претпријатието за приносите, оттука и потврда за валидноста на неговиот пласман во ова претпријатие?</li> </ul>
<b>ПОТЕНЦИЈАЛНИ И ПОСТОЈАНИ КРЕДИТОРИ</b> На претпријатието му дава финансиска поддршка (кредити); го интересира дали заемопримачот може да ги плаќа каматите и да го отплати долгот	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Способноста на претпријатието да ги сервисира своите обврски, односно да може да ги плаќа доспеаните рати и камати.</li> <li>• Вредноста на претпријатието и неговата гарантна маса во случај да дојде до ликвидација, како и наплатата на побарувањата во такви услови.</li> </ul>
<b>КОНКУРЕНТ</b> Претпријатието му е ривал во пазарната борба, го интересира какви резултати постигнува	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Учеството на пазарот потенцијалот за раст, нето-профитот.</li> <li>• Структурата на трошоци и оперативната способност.</li> <li>• Приносот од инвестицијата.</li> </ul>

<sup>8</sup> Спасов С, Арсов С, (2004), „Финансиски менаџмент“, Економски факултет, Скопје, стр. 17-18

<p><b>КУПУВАЧ/ДОБАВУВАЧ</b> Му треба сознание за тоа дали претпријатието со кое работи е во состојба да делува економски здраво</p>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Може ли претпријатието да делува континуирано и оттука постојано да купува, односно продава?</li> <li>• Способноста да плаќа за инпутите кои ги набавува.</li> </ul>
<p><b>ВРАБОТЕН</b> Му треба созание за квалитетите на организацијата во која го остварува условот за своја егзистенција</p>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Може ли да исплаќа задоволително ниво на плати?</li> <li>• Може ли со својот континуитет на работење да обезбеди континуитет на вработување и заработка?</li> </ul>
<p><b>ДАНОЧНИК</b> Заинтересиран за обезбедување на прилив во буџетот</p>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Согласност за подготовка на даночниот биланс според прописите,оттука и пресметка на данокот во согласност со законот.</li> <li>• Организираност на сметководствената функција.</li> </ul>
<p><b>ФИНАНСИСКИ И ЕКОНОМСКИ АНАЛИТИЧАРИ</b> Лицата и претпријатијата што вршат микро и макроекономски анализи за свој потреби, како и за потребите, на други нарачателни, имаат голема потреба од расположливите финансиски коефициенти за претпријатијата од одредени сектори или од целото стопанство.</p>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Врз база на показателите и анализите, тие предлагаат одлуки во врска со инвестирањето, предлагаат макроекономски мерки, ја информираат јавноста преку медиумите итн.</li> </ul>

## 2. Цели и задачи на финансиската анализа

Функцијата на финансиската анализа е да им овозможи на оние кои партиципираат на финансиските пазари да формираат свои сопствени рационални очекувања за идните економски настани, посебно за вредноста, тајмингот и несигурноста на идниот готовински тек на компанијата. Преку овој процес финансиските аналитичари формираат мислења за апсолутната и релативната вредност на индивидуалните компании, донесуваат инвестициони одлуки или поттикнуваат тие да бидат донесени, на тој начин придонесувајќи за економски ефикасна алокација на капиталот. Одлуките за алокација на капиталот се донесуваат првенствено врз основа на споредби. Вредноста и периодот на идните готовински текови се во најголем дел непредвидливи и несигурни, па оттука и функцијата на финансиската анализа е да придонесе во надминување на таа неизвесност<sup>9</sup>.

Целта на финансиската анализа е да се утврдат неколку аспекти од работењето на компанијата<sup>10</sup>:

- 1) дали остварува добивка и има одржлив развој, на краток и на долг рок;
- 2) дали ликвидноста е на соодветно ниво, односно дали фирмата има позитивен паричен тек;
- 3) дали бизнисот е солвентен, поточно дали може самостојно да ги сервисира обврските кон банките и останатите доверители.

Финансиската анализа покрива области како што се: анализа на приходи, анализа на инвестиции, трошоци за набавка и производство на артикли, анализа на трошоци, капитални инвестиции, ликвидност, солвентност, отворени и доспеани побарувања итн. Секој од овие показатели служат за да се разберат, надгледуваат и контролираат, и секогаш кога е можно да се подобрат перформансите на компанијата. **Главна цел на финансиската анализа е**

---

9 Ѓ.Трајковска О.,(2012), „Финансиската анализа како методолошки инструмент за оценка на финансиската стабилност и успешност на компаниите“, Универзитет „Гоце Делчев“ – Штип, стр.3

10 Дел од текст преземен од интернет извор:  
[http://www.kapital.mk/mk/dneven\\_vesnik/75074/zoshto\\_e\\_potrebna\\_detalna\\_finansiska\\_analiza\\_na\\_operativnite\\_rezultati\\_na\\_kompanijata.aspx?ild=2409](http://www.kapital.mk/mk/dneven_vesnik/75074/zoshto_e_potrebna_detalna_finansiska_analiza_na_operativnite_rezultati_na_kompanijata.aspx?ild=2409)

**компаративното мерење на ризикот и приносот, потребно за донесување деловни одлуки за инвестирање или кредитирање.**

Предмет на финансиската анализа претставуваат финансиските извештаи, поточно годишниот извештај на компанијата, кој ги содржи: билансот на состојба, билансот на успех, извештајот за готовински текови, извештајот за промена на капиталот, белешките и ревизорскиот извештај. Покрај овие задолжителни елементи на годишниот извештај, предмет на анализа претставуваат и останатите сегменти од годишниот извештај, кои не се задолжителни, како што е обраќањето на менаџментот до акционерите на компанијата и дополнителните дискусии и анализи од менаџментот. Целите на анализата на финансиските извештаи можат да се поделат на општи и посебни цели.

Општите цели на анализата се однесуваат на согледување на способноста за остварување на заработувачка на компанијата и на нејзината финансиска состојба, нејзините парични текови и промени во капиталот, сè со цел да се обезбедат информации за корисниците на анализата. Со оглед дека корисници на финансиската анализа се сите стејкхолдери<sup>11</sup>, така и посебните цели на анализата на финансиските извештаи се однесуваат на задоволување на потребите од информации на овие стејкхолдери<sup>12</sup>.

Покрај општите, како посебни цели на финансиската анализа се издвојуваат:

- овозможување на основа за контрола и стимулативно деловно надградување на менаџментот, и
- давање на информации за дефинирање на рестриктивни клаузули и информации за нивното спроведување.

Покрај вака класифицираните цели на финансиската анализа, истите може да се прикажат и како:

**1. Разгледување на ефикасноста на компанијата во минатите периоди** - Градењето на тренд линии, пресметувањето коефициенти и индикатори со користење на минати финансиски извештаи на компанијата е

---

<sup>11</sup> Терминот стејкхолдери ги опфаќа сите поединци или организации кои имаат интерес во работењето на компанијата, чии финансиски извештаи се предмет на анализа.

<sup>12</sup> Ѓ.Трајковска Оливера & Колева Благица, „Анализа на финансиските извештаи“, Универзитет „Гоце Делчев“ - Штип, 2013

клучно за да се донесат заклучоци за можните идни перформанси. За кредиторите и инвеститорите кои ги разгледуваат показателите за профитабилноста, активноста и ликвидноста од претходните периоди, можат да бидат основа за разгледување на нивната понатамошна соработка со фирмата, додека за менаџерите на компаниите можат да бидат причина за некои сериозни економски одлуки.

**2. Проценка на тековната финансиска состојба** - Анализата на тековниот биланс на состојба на компанијата и билансот на успех е најефективниот начин да се процени состојбата на компанијата тука и сега. Прегледот на средствата и обврските на фирмата, маргините на профитабилноста за тековниот период е неопходен за сите корисници во однос на оперативното и долгорочното донесување одлуки.

**3. Прогнозирање на трендовите на профитабилност** – Имајќи ја предвид главната цел на секој бизнис, односно генерирањето на приходи за нејзините сопственици и инвеститори, планирањето на готовинските текови на компанијата и користењето на аналитички методи за прогнозирање на профитабилноста е многу важно за секој корисник на финансиска анализа. Прогнозата за профитабилноста е силна основа за разгледување на инвеститорите за алтернативните начини за користење на нивните средства.

**4. Прогноза на финансискиот неуспех** - Една од најважните претпоставки, што може да се направат за време на анализата на финансискиот извештај на компанијата, е мерење на шанса за нејзин можен банкрот. Овој фактор е од витално значење за бизнисот и, според тоа, треба да биде под строга контрола на менаџментот на компанијата, додека за инвеститорите и кредиторите прогнозите за финансиска нестабилност функционираат како предупредувачки знак<sup>13</sup>.

---

<sup>13</sup> Дел од текст преземен од интернет извор: <https://www.finstanon.com/articles/106-objectives-of-financial-statement-analysis>

## ГЛАВА 2 - ФИНАНСИСКИ ИЗВЕШТАИ И СМЕТКОВОДСТВЕНИ КОНЦЕПТИ

---

По завршување на пресметковниот периоди, по книжењата на сите деловни промени компаниите се обврзани да ги заклучат деловните книги, како би се утврдила конечната состојба која служи за составување на финансиските извештаи<sup>14</sup>.

Според Hamptors John, финансискиот извештај е организирана збирка на податоци според логички и конзистентни сметководствени процедури. Неговата цел е да пренесе разбирање за финансиските аспекти на деловниот ентитет. Може да покажува состојба во еден момент на време, како што е случајот со билансот на состојба или пак може да презентира активности за даден период на време, како што е случајот со билансот на успех. Финансиските извештаи се резиме на сметководствениот процес, кое обезбедува корисни информации за внатрешните и надворешните корисници на информации. Според дефиницијата на Џон Н.Нер „Финансиските извештаи даваат резиме на сметководството на претпријатието, на финансиската состојба која ги одразува средствата, обврските и капиталот и на резултатите од работењето за одреден период, прикажани во билансот на успех“<sup>15</sup>.

Финансиските извештаи претставуваат резултат на процесот на мерење и вреднување, кој се заснова на одредени принципи. Доколку секој сметководител и секоја ревизорска фирма користи различен сет од правила за вреднување и мерење на билансните ставки, инвеститорите потешко ќе можат да ги користат и да ги споредуваат финансиските извештаи. На пример, да претпоставиме евиденција на едно средство, како што се машините во билансот на состојба. Доколку еден сметководител ја објави набавната вредност, друг вредноста според која може да се продаде машината, а останатите известуваат според други износи, корисниците на финансиските извештаи ќе бидат во заблуда. Тоа

---

14 Фотов Р., (2010), „Финансиски менаџмент“, Економски факултет, Штип, стр. 41

15 С. Paramasivan, T. Subramanian (2010), “Financial management”, New Delhi, pg. 9

е исто како секој сметководител да зборува на различен јазик. Затоа, сметководителите постигнале согласност да применуваат заеднички сет од принципи за вреднување – односно заеднички јазик за презентирање на информациите во финансиските извештаи<sup>16</sup>.

Подготвувањето на финансиските извештаи е важно за секое претпријатие, бидејќи со финансискиот извештај квантитативно се изразува финансиската состојба и успешност на претпријатието. За нивното ефикасно и реално подготвување потребно е користење на основните сметководствени концепти, кои се од голема важност. Финансиските сметководители изготвуваат финансиски извештаи кои се базирани на основните сметководствени концепти, со чија помош се изготвуваат транспарентни, реални и споредливи финансиски извештаи, без оглед на дејноста во која работи претпријатието. Со тоа се овозможува полесно и подобро разбирање на финансиските извештаи, со цел да им се обезбедат податоци и информации за компаративна анализа на сите заинтересирани субјекти, што резултира во зголемен проток на стоки и капитал<sup>17</sup>.

Согласно со Меѓународните стандарди за финансиско известување сетот на финансиски извештаи содржи:

- Биланс на состојба (Извештај за финансиската состојба на крајот на периодот);
- Биланс на успех (Извештај за сеопфатна добивка за периодот) ;
- Извештај за промени во главнината (промена на капиталот);
- Извештај за парични текови;

---

16 Чарлс Т. Хорнгрен, Гери Л. Сандем, Џон А. Елиот, Дона Р. Филбрик, (2010) „Вовед во финансиско сметководство“, превод на деветтото издание, Скопје: Магор, стр. 27

17 Михајлова Тикваровска О., Латиф С., Семенкова З., Лазаревски И., Миова М., Мишев И., (2007), „Прирачник за корпоративно управување во македонските акционерски друштва“, Скопје, стр.85



- Белешки, кои опфаќаат преглед на значајни сметководствени политики и други објаснувачки информации и извештаи/прегледи за кои се очекува да бидат читани со ваквите извештаи<sup>18</sup>.

## 1. Биланс на состојба

Билансот на состојбата, уште познат и како Извештај за финансиската состојба, ја покажува финансиската позиција на компанијата на точно утврдена дата<sup>19</sup>. Всушност, билансот на состојба е извештај за финансиските ресурси (средства) со кои располага бизнисот за да ги извршува економските активности, како и за обврските наспроти тие ресурси.

Всушност, ниту во претходниот ниту во следниот момент состојбата на компанијата не е иста како во моментот на изработка на билансот на состојба. Тој конкретен момент за кој се изработува билансот на состојба може да биде било кој момент од нејзиното постоење. Вообичаено, и во согласно со законските прописи, претпријатијата се обврзани да изработат биланс на состојба на крајот на годината, т.е. со датум 31 декември, како дел од годишната сметка. Покрај тоа, биланс на состојба се изработува и во посебни ситуации, како спојување или раздвојување на компанијата, при стечај или ликвидација, но и секогаш кога за тоа ќе се укаже потреба<sup>20</sup>.

Билансот на состојба се составува во вид на двостран преглед, во кој средствата (активата) се искажуваат на левата, а капиталот и обврските (пасивата) на десната страна (двострана форма, која не се користи во практиката), или во вид на извештајна форма, во која средствата (активата) и претходат на капиталот и обврските (пасивата) на компанијата.

---

18 Ибид, стр. 86

19 Чарлс Т. Хорнгрен, Гери Л. Сандем, Џон А. Елиот, Дона Р. Филбрик, (2010), „Вовед во финансиско сметководство“, Магор, стр. 8

20 Спасов С, Арсов С, (2004), „Финансиски менаџмент“, Економски факултет, Скопје, стр. 14

Основна карактеристика на билансот на состојба е рамнотежата помеѓу двете страни, активата и пасивата. Активата ги содржи средствата, а пасивата изворите на средствата. Рамнотежата се прикажува со следната равенка:

$$\text{Актива} = \text{Пасива, односно Средства} = \text{Извори}$$

Како останати карактеристики на билансот на состојба би можеле да се наведат следниве:

- билансот на состојба е статички преглед, што значи дека ја набљудува компанијата во даден момент;
- билансот на состојба е кумулативен преглед, што значи дека прикажаната состојба на средствата и изворите во него е резултанта на сите активности преземени во компанијата од нејзиното основање до денот на составување на билансот. Импликацијата на ова е тоа што од билансот на состојба нема начин да се согледаат поединечните промени кај одделните ставки.
- Позициите се искажуваат според набавната вредност. Вредностите на ставките во билансот на состојба се искажуваат според износот на набавката на средството при склучување на договор, коригирани за промените што настанале во меѓувреме, како резултат на амортизацијата на средствата и отплатата на кредитите<sup>21</sup>.

Главните елементи на билансот на состојба се :

- Средства - економски ресурси контролирани од страна на деловниот субјект како резултат на минати настани и од кои се очекува прилив на идни економски користи за деловниот субјект. Средства претставуваат згради, опрема, земја, моторни возила, побарувања, спрема, купувачи, патенти и депозити во банка.

---

<sup>21</sup> Ибид, стр. 14

- Обврски - економски обврзувања да се платат одредени износи на пари во одреден иден период, кои произлегле од минати настани. Тоа се побарувања на кредиторите спрема компанијата.
- Сопственички капитал - резидуална добивка на сопствениците на бизнисот.

Специфични елементи на билансот на состојба се:

- *Тековни средства* – средства кои се очекува да бидат потрошени во редовниот тек на оперативниот циклус на компанијата или во период до 12 месеци<sup>22</sup>. Тука се вклучуваат готовината и други средства кои во нормалниот тек на бизнисот ќе бидат претворени во готовина во период од една година од датумот на билансот на состојба. Тука спаѓаат привремените инвестиции, побарувањата од купувачите, залихите и однапред платените расходи. Тековните средства се работни средства коишто постојано се претвораат во готовина.
- *Постојани (нетековни, фиксни) средства* - средствата кои имаат век на употреба подолг од една година, се стекнуваат за користење во деловните операции на компанијата и не се наменети за продажба<sup>23</sup>. Во фиксни средства спаѓаат недвижности, фабрики, опрема, т.е. средства кои не се наменети за продажба и се користат постојано за производство на производи, негово складирање, транспорт и сл. Фиксните средства генерално се состојат од земја, згради, машини и канцелариска опрема.
- *Амортизација* - за сметководствени намени се дефинира како намалување на употребната вредност на фиксните средства поради користење и трошење од употреба и со тек на времето. Фиксните средства може да претрпат намалување на употребната вредност поради застареност предизвикана со појавата на нови пронајдоци и технологии.
- *Тековни обврски* - во основа ги вклучуваат сите долгови кои доспеваат за една година. Плаќањата направени за тековните обврски вообичаено

22 Русевски Т., Недев Б., Божиновска З., Јаневски Љ., Миновски З., (2004), „Вовед во сметководството“, Скопје, стр.55

23 Ибид, стр.183

доаѓаат од тековните средства. Во тековни обврски спаѓаат: обврски кои произлегуваат од набавката на средствата и услугите, обврски кон добавувачите, обврски за плати, обврски за даноци и сл.; уплати примени однапред за испорака на средства и услуги (пасивни временски разграничувања – ПВР), незаработен приход од кирија или претплата; други обврски чија ликвидација ќе се случи за време на оперативниот циклус, како што се тековно доспеани обврски по основ на долгорочни кредити, издадени обврзници и сл.

- Обврски кон добавувачите - се вредности на средства кои компанијата ги должи на снабдувачите од кои има набавено производи или услуги.
- Обврски кон банки и други финансиери.
- Заостанати обврски - може да вклучуваат плати за вработените, камати за позајмени средства од банки и други кредитори, премија за осигурување и сл.
- Обврски за даноци.
- Долгорочни обврски - се долгови кои доспеваат за плаќање во период повеќе од една година од датумот на финансискиот извештај. Во долгорочни обврски спаѓаат: долгорочни обврски по основ на заеми и кредити, долгорочни обврски по основ на аванси, депозити и кауции, долгорочни обврски по основ на издадени обврзници и други должнички инструменти, долгорочни резервирања за пензии, даноци и придонеси.

Во активата на билансот на состојба средствата на компанијата се групираат според нивната функција. Активата ја сочинуваат:

- фиксни или постојани средства - имот (основни средства, нематеријални вложувања и долгорочни финансиски вложувања – хартии од вредност);
- обртни или тековни средства (залихи, материјали, готови производи, недовршено производство, краткорочни побарувања од купувачи, краткорочни финансиски вложувања – хартии од вредност, меници, парични средства – готовина);

- активни временски разграничувања - тука спаѓаат: однапред платени полиси за осигурување, однапред платена кирија, трошоци за реклами, претплати за списанија, даноци и сл.;
- загуба од минатите години и загуба од тековната година.

Во пасивата изворите на средствата или капиталот се групираат според намената за која се набавени. Пасивата ја сочинуваат:

- основен капитал – акционерски или сопствен капитал;
- долгорочни обврски – кредити, хартии од вредност;
- краткорочни обврски (добавувачи, меници и останати краткорочни хартии од вредност, аванси, останати краткорочни обврски од работењето);
- пасивни временски разграничувања;
- нераспределена добивка од тековната година.

Акционерскиот капитал е вредноста што останува кога од вредноста на активата ќе се одземат обврските. Акционерскиот капитал го вклучува капиталот што го обезбедиле инвеститорите и добивката што компанијата ја задржала со текот на времето. Акционерскиот капитал има повеќе називи, вклучувајќи и капитал на акционерите. Оваа ставка обично ги вклучува следните категории:

- Приоритетни акции – познати се уште и како акции со првенство на наплата. Приоритетните акции обично носат фиксна дивиденда. Инвеститорите кои имаат приоритетни акции може да не добијат целосен надомест од растот на вредноста на компанијата.
- Обични акции – воглавно носат право на глас и дивиденда врз основа на остварените резултати (добивката). Обичните акции не мора да носат дивиденда. Вредноста искажана во билансот на состојба обично ја прикажува „номиналната вредност“, која е многу мала и по правило не одговара на пазарната цена на акциите.

Евиденцијата на вредноста на секоја ставка или линија во билансот на состојба се врши со користење на системот на книговодство познато како систем на двојно книжење. Билансот на состојба вообичаено се презентира

заедно со билансот на состојба на истото претпријатие за различен временски период(типично за предходната година), заради вршење на споредбена анализа.<sup>24</sup>

Структурата и формата на билансот на состојба и на останатите финансиски извештаи се разликуваат од една до друга компанија. Сепак, сите биланси на состојба ја содржат истата основна информација, независно од нивната форма<sup>25</sup>, а тоа е вредноста и структурата на средствата и изворите на средствата на една компанија.

Малите бизниси вообичаено имаат едноставни биланси на состојба. Поголемите бизниси ги карактеризира изготвување и презентација на посложени биланси на состојба, како дел од годишниот извештај на компанијата. Големите бизниси, исто така, може да подготват биланс на состојба за сегменти од нивните бизниси<sup>26</sup>.

Повеќето од ставките во билансот на состојба се прикажуваат врз основа на историска или набавна вредност. Ова би можело да предизвика проблеми кога станува збор за згради и опрема, залихи, кои во моментот можат да вредат два или трипати повеќе од набавната вредност, или пак спротивно, нивната замена да чини многупати повеќе отколку набавната вредност. Сметководствената професија се бори со овој проблем со децении, а расправата станува особено интензивна секогаш кога инфлацијата ќе почне да расте<sup>27</sup>.

## **2. Биланс на успех**

Билансот на успех претставува преглед на вкупно остварените приходи и расходи од работењето на едно претпријатие во текот на определен период,

---

24 Чарлс Т.Хорнгрен, Гери Л. Сандем, Џон А. Елиот, Дона Р. Филбрик, (2010), „Вовед во финансиско сметководство“, Магор, стр. 159

25 Ибид,стр. 159 – 160

26 Дел од текст преземен од интернет извор: <http://mk.wikipedia.org/>

27 Стенли Б. Блок, Џефри А. Харт, (2010), „Основи на финансиски менаџмент“, превод од англиски јазик, стр. 30

најчесто за една година, со цел да се утврди остварениот финансиски резултат за опфатениот период. За разлика од билансот на состојба, кој се изготвува и се однесува на конкретен момент, односно датум, билансот на успех се изготвува на определен ден, но се однесува на некој изминат период, опфаќајќи ги збирно сите приходи и трошоци што биле направени во текот на тој период. Додека билансот на состојба го следи т.н. концепт на залиха, односно постојаната состојба, билансот на успех го следи концептот на тек, односно сите промени што настанале во еден период<sup>28</sup>.

Бидејќи се работи за биланс и тука постои рамнотежа, која се изразува со равенката:

$$\text{Приходи} = \text{Расходи} + \text{Добивка}$$

$$\text{Приходи} + \text{Загуба} = \text{Расходи}$$

Основните елементи кои ги содржи еден биланс на успех, независно од типот и големината на компанијата, се: приходите, расходите и финансискиот резултат.

Приходите претставуваат зголемување на економската корист во текот на пресметковниот период во вид на приливи - зголемувања на средствата или намалување на обврските, кои резултираат во зголемување на главнината, освен оние кои се однесуваат на придонесите од учесниците во главнината. Главно се остваруваат од продажба на финалните производи и услуги, како и од други основи како што се камати, кирии и др. Тоа се всушност трошоците врзани за производството и продажбата на производите и услугите на претпријатието, кои можат да бидат: директни (материјални трошоци за сировини, помошни материјали, плати на вработените, амортизација и износ на амортизираните вредности на основните средства во текот на годината) и индиректни или општи трошоци (маркетинг, транспорт, разни административни трошоци).

Расходите претставуваат намалување на економската корист во текот на пресметковниот период, во вид на одливи - намалување на средства, или

---

28 Спасов С, Арсов С, (2004), „Финансиски менаџмент“, Економски факултет, Скопје, стр. 14

создавање на обврски кои резултираат во намалување на главнината, освен оние кои се однесуваат на учесниците во главнината.

Финансискиот резултат се добива со спротивставување на остварените приходи со настанатите расходи во определен временски период<sup>29</sup>.

Добивка/загуба е резултат од работењето, пресметан врз основа на остварените приходи и расходи во извештајниот период. Деловниот субјект треба да презентира, било во рамките на билансот на успех или во белешките кон финансиските извештаи, анализа на приходите и расходите, користејќи класификација заснована или на природата на приходите и расходите или на нивната функција во рамките на деловниот субјект.<sup>30</sup>

Добивката (профитот) претставува позитивен финансиски резултат и се добива како разлика меѓу приходите и расходите. Таа придонесува да дојде до зголемување на капиталот на деловниот субјект, а како резултат на извршувањето на редовните и вонредните активности. Добивката може да се сретне како бруто-добивка (профит) или добивка пред оданочување од која понатаму се надоместуваат трошоците за камати за позајмени средства и се плаќа данок на добивка (профит) на државата и нето-добивка (профит) по оданочување. Даночната стапка ја пропишува државата. Нето-добивката понатаму се употребува за плаќање на дивиденди на акционерите, а остатокот што во билансот фигурира како нераспределена добивка може да се употреби за модернизирање и проширување на претпријатието преку инвестирање. Добивката е елемент на билансот на успех, но може да се сретне и во билансот на состојба.

Загубата е негативен финансиски резултат, се добива како разлика од приходите и расходите и е последица на поголемите расходи од приходите. Загубата придонесува за намалување на капиталот на деловниот субјект. Таа е предизвикана од интерни и екстерни фактори. Интерните фактори се израз на пореметување или несогласување во тековите на репродукција на претпријатието и покрај останатите, тука спаѓаат и неискористеност на

---

29 Костадиновски А., (2010), „Основи на финансиското сметководство“, Универзитет “Гоце Делчев”, Економски факултет Штип, стр. 225

30 Димитрова Ј., (2013), „Ревизија“ (теоретски и практични аспекти), Штип, стр.32



капацитетите со кои располага претпријатието, погрешен избор на технологии и средства за работа, неорганизираност во текот на работењето, недостаток на креативен кадар и сл. Екстерни фактори кои ја предизвикуваат загубата се инфлацијата, зголемување на курсот на странските валути, царинските стапки, ревалоризација на средствата и сл. Загубата може да има производствен, финансиски и вонреден карактер во случај кога расходите од неадекватните активносоти на претпријатието се поголеми од приходите што ги остварува. Таа е елемент на билансот на успех, а како непокриена загуба се јавува и во билансот на состојба.

Се среќаваат два вообичаени формати на Билансот на успех кои се употребуваат од страна на надворешните инвеститори: едностепен Биланс на успех и повеќестепен Биланс на успех<sup>31</sup>.

Билансот на успех исто така се нарекува и „извештај за работењето“ или „извештај за заработката“ или понекогаш може да се сретне како P&L што е кратенка од Profit & Loss што во превод значи Добивка и Загуба.

Во билансот на успех се прикажува остварениот деловен резултат на претпријатието (добивка, загуба), т.е. односот помеѓу остварените приходи и вкупните расходи. Основната равенка која го поткрепува билансот на успех е:

### **Приход - Расход = Нето-добивка**

Аналитичарите за инвестиции интензивно ги проучуваат билансите на успех на компаниите. Аналитичарите се интересираат за остварената добивка, бидејќи пазарите на капитал честопати соодветно ги наградуваат компаниите со висок или низок пораст на добивката, со соодветна проценка од типот подпросечна и надпросечна. Анализата на фиксната добивка ги испитува компонентите на билансот на успех, минатиот и предвидениот, заради информации за способноста на компанијата да ги изврши ветените плаќања на своите долгови во текот на еден деловен циклус. Финансиските анализи многу често даваат поголем нагласок на билансот на успех, отколку на другите финансиски извештаи.

---

31 Чарлс Т.Хорнгрен, Гери Л. Сандем, Џон А. Елиот, Дона Р. Филбрик, (2010), „Вовед во финансиско сметководство“, Магор, стр. 159

Квалитетот на информациите кои се добиваат од билансот на успех зависи од структурата и квалитетот на неговите составни елементи, како и од начинот на кој се врши нивното вреднување<sup>32</sup>. Исто така, од причина што компаниите не утврдуваат тотален финансиски резултат (за целиот век од нивното постоење), туку за пократки периоди, многу е значајно да се изврши и точна периодизација на приходите и расходите, заради што е можно поточно утврдување на периодичниот финансиски резултат<sup>33</sup>.

Една од моќните алатки со која се оди подлабоко во анализата на елементите на билансот на успех претставува билансот на успех изразен во проценти. Со користење на оваа форма, секоја ставка на билансот на успех се изразува како процент од „вкупниот збир“ (приходи и расходи), кој е претставен како 100%. Претворањето на апсолутните вредности во релативни на овој начин му овозможува на аналитичарот да изврши важна споредба со билансот на успех на истата компанија од претходните периоди и со билансите на останатите компании од истата гранка или индустрија. На овој начин се создава претстава за конкурентската предност или недостаток на компанијата и за нејзиното место на пазарот. Во практиката на развиените земји оваа форма на билансот на успех се среќава под називот „common form income statement“<sup>34</sup>.

### **3. Извештај за парични текови**

Извештајот за парични текови треба да даде целосна претстава за тековите на готови пари во претпријатието. Тековите на паричните средства ги означуваат приливите и одливите на парични средства од тековно работење, односно секојдневно претворање на непарични облици во паричен облик и парични средства во непарични облици на средства во редовна активност на

---

32 Постојат пет основни принципи со кои се регулираат сметководствените вреднувања (мерења) и тоа: „Matching“ принцип; принцип на реализација; принцип на историски трошок; принцип на објективност на податоците и принцип на конзистентност. Принципите кои се сметаат за ограничувања во процесот на вреднување се: материјалност и конзерватизам (сметководствена внимателност).

33 Горгиева-Трајковска О. „Анализа на билансот на успех од аспект на корпоративно управување“, Универзитет „Гоце Делчев“ - Штип, Економски факултет, Штип, стр. 3

34 Ибид, стр. 5

претпријатието<sup>35</sup>. Според тоа, во центарот на вниманието е готовината, што не е идентично со финансискиот резултат.

Извештајот за парични текови ги прикажува паричните приливи и паричните одливи на деловниот субјект во текот на определен период и притоа ги класифицира во три групи и тоа: финансиски, инвестициски и оперативни готовински текови. Слично како билансот на успех, извештајот за парични текови ги сумира активностите во текот на определен временски период, па според тоа се означува точниот период за којшто се однесува<sup>36</sup>.

Извештајот за паричните текови е регулиран со МСФИ 7, кој не пропишува образец или задолжителни компоненти во него, туку го пропишува методот на изработка (директен или индиректен) и класификацијата на активностите. Ентитетот ги презентира своите парични текови од оперативни, вложувачки и финансиски активности на начин кој е најпогоден за неговото деловно работење. Класификацијата според активностите дава информации кои им овозможуваат на корисниците да ги проценат влијанијата на таквите активности врз финансиската состојба на ентитетот и износот на неговите пари и парични еквиваленти. Овие информации можат да се користат за процена на меѓусебните односи помеѓу овие активности.

Износот на паричните текови кои произлегуваат од оперативните активности претставува клучен показател за степенот до кој активностите на ентитетот генерираат доволно парични текови за отплата на заемите, одржување на оперативната способност на ентитетот, исплатата на дивиденди и вршење на нови вложувања, без надворешни извори на финансирање. Историските информации во врска со специфичните компоненти на оперативните парични текови се користат заедно со другите информации за предвидување на идните оперативни парични текови.

Паричните текови од оперативните активности примарно произлегуваат од главните активности кои му носат приходи на ентитетот. Според тоа, истите генерално произлегуваат од трансакции и други настани кои се вклучени во

---

35 Фотов Р., (2010), „Финансиски менаџмент“, Економски факултет, Штип, стр. 55

36 Чарлс Т. Хорнгрен, Гери Л. Сандем, Џон А. Елиот, Дона Р. Филбрик, (2010), „Вовед во финансиско сметководство“, Магор, стр. 185

генерирањето на добивката или загубата. Примери за парични текови од оперативни активности се:

- а) Парични примања од продажба на производи и давање на услуги;
- б) Парични примања од тантиеми, надоместоци, провизии и други приходи;
- в) Парични исплати на добавувачите на стоки и услуги;
- г) Парични исплати на и во име на вработените;
- д) Парични примања и парични исплати за премии и наплатени штети, ануитети и други користи кои произлегуваат од полисите за осигурување;
- ѓ) Парични исплати или рефундирање на данок на добивка, доколку тие можат посебно да бидат идентификувани како финансиски или вложувачки активности;
- е) Парични примања и исплати според договори кои се чуваат за целите на склучување на зделка или за тргување.

Посебно обелоденување на паричните текови кои произлегуваат од вложувачките активности е значајно, бидејќи овие парични текови го претставуваат степенот на направените издатоци со цел стекнување на ресурси за генерирање идна добивка и парични текови. Примери на парични текови кои произлегуваат од вложувачки активности се:

- а) Парични исплати за да се стекнат недвижности, постојки и опрема, нематеријални средства и други долгорочни средства. Овие плаќања ги вклучуваат плаќањата кои се однесуваат на трошоците за развој кои се капитализираат и изградбата во сопствена режија на недвижности, постојки и опрема;
- б) Парични наплати од продажба на недвижности, постројки и опрема, нематеријални средства и други долгорочни средства;
- в) Парични исплати за стекнување на сопственички или должнички инструменти на други ентитети и учество во заеднички вложувања (освен

примањата за оние инструменти кои се сметаат за парични еквиваленти и оние кои се чуваат за целите на склучување на зделка или за тргување);

г) Парични наплати од продажба на сопственички или должнички инструменти на други ентитети и учество во заеднички вложувања (освен примањата за оние инструменти кои се сметаат за парични еквиваленти и оние кои се чуваат за целите на склучување на зделка или за тргување);

д) Парични аванси и заеми дадени на други странки (освен авансите и заемите кои ги даваат финансиски институции);

ѓ) Парични наплати од отплата на аванси и заеми дадени на други странки (освен авансите и заемите на финансиски институции);

е) Парични исплати за фјучерс договори, термински договори, договори за опции и своп договори, освен за оние договори кои се чуваат за целите на склучување на зделка или за тргување, или кога плаќањата се класифицирани како финансиски активности;

ж) Парични наплати од фјучерс договори, термински договори, договори за опции и своп договори, освен за оние договори кои се чуваат за целите на склучување на зделка или за тргување, или кога примените наплати се класифицирани како финансиски активности.

Посебно обелоденување за паричните текови кои произлегуваат од финансиски активности е значајно поради тоа што е корисно во предвидувањето на потребите за идни парични текови од страна на оние кои обезбедуваат капитал на ентитетот. Примери за парични текови кои произлегуваат од финансиски активности се:

а) Парични приливи од издавање на акции и други сопственички хартии од вредност;

б) Парични исплати на сопствениците за стекнување или за откупување на акциите на ентитетот;

в) Парични наплати од издавање на необезбедени обврзници, заеми, обврзници, хипотеки и други краткорочни или долгорочни позајмувања;

г) Парични отплати на позајмени износи;

д) Парични исплати од страна на наемателот за намалување на неподмирените обврски кои се однесуваат на финансиски наем<sup>37</sup>.

Основната намена на Извештајот на парични текови е да даде информации за паричните приливи и паричните одливи на претпријатието во текот на одреден период. Извештајот за тековите на готовина обезбедува информации за:

- проценување на нето-имотот на претпријатието;
- согледување на финансиската структура;
- потребата на претпријатието за екстерни извори на финансирање;
- согледување на паричните аспекти на инвестиционите и финансиските трансакции на претпријатието;
- причините за промена на износите на пари (готовина) и паричните (готовинските) еквиваленти, групирајќи ги на три главни категории: оперативни активности, активности на инвестирање и активности на финансирање (промени на големината и составот на сопственичкиот капитал и обврските по преземените кредити).

Целта на извештајот за парични текови е да го нагласи круцијалното значење на готовинскиот тек за работењето на компанијата<sup>38</sup>. Извештајот за паричните средства им овозможува како на инвеститорите, така и на менаџерите, да го осетат пулсот на крвотокот – паричните средства, во која било компанија<sup>39</sup>. Извештајот за парични текови кога се користи заедно со останатите финансиски извештаи дава информации кои им овозможуваат на корисниците да ги оценат промените во нето-средствата на ентитетот, неговата финансиска структура (вклучувајќи ја ликвидноста и солвентноста) и неговата способност да влијае врз износите и навременоста на паричните текови, со цел

---

37 Меѓународен сметководствен стандард 7- Извештај за парични текови,  
<http://www.rafajlovski.com.mk/content/MSS>

38 Стенли Б. Блок, Џефри А. Харт, (2010), „Основи на финансиски менаџмент“, Скопје, стр. 31

39 Чарлс Т. Хорнгрен, Гери Л. Сандем, Џон А. Елиот, Дона Р. Филбрик, (2010), „Вовед во финансиско сметководство“, Магор, стр. 184

да се адаптира на промените на условите и можностите. Информациите за паричните текови се корисни при проценка на можностите на ентитетот да генерира пари и парични еквиваленти и да им овозможува на корисниците да изградуваат модели за проценка и споредба на сегашната вредност на идните парични текови на различни ентитети. Со овој извештај, исто така, се олеснува споредливоста во известувањето за оперативното работење на различни ентитети, бидејќи се елиминираат ефектите од користењето на различни сметководствени постапки за исти сметководствени трансакции и настани<sup>40</sup>.

#### **4. Извештај за промена на капиталот**

Извештајот за промените во капиталот ги претставува промените што настанале кај сметките што го сочинуваат сопствениот (акционерскиот) капитал на претпријатието и тоа почнувајќи од состојбата на почетокот на годината, преку промените на одделните ставки, завршувајќи со состојбата на крајот од годината, т.е. по распоредување на добивката од тековната година<sup>41</sup>.

Извештајот за промена во главнината ги презентира добивката или загубата на ентитетот за периодот на известување, приходни и расходни ставки признаени во останатата сеопфатна добивка за периодот, ефектите од промените во сметководствените политики и исправки на грешки признаени во периодот, како и износите за вложување и дивиденди и другите распределби на инвеститорите во сопственички капитал за време на периодот<sup>42</sup>.

Извештајот на промените на капиталот се сочинува со цел да се согледа структурата на промените кои настанале во некоја од следниве позиции на капиталот:

1. Трансакции во рамки на акционерскиот капитал;

---

40 Меѓународен сметководствен стандард 7- Извештај за парични текови,  
<http://www.rafajlovski.com.mk/content/MSS%>

41 Арсов С., (2008), „Финансиски менаџмент“ Економски факултет, Скопје, стр. 30

42 Меѓународен стандард за финансиско известување (МСФИ) за мали и средни ентитети (MCE), [http://www.finance.gov.mk/files/u11/ifrs\\_for\\_sms.pdf](http://www.finance.gov.mk/files/u11/ifrs_for_sms.pdf)

2. Промени на акумулираната (задржана) добивка и

3. Промени во резервите што ги има претпријатието.

Ставки кои можат да се појават во овој извештај, односно коишто можат да предизвикаат промена во структурата на капиталот се:

- издавање на акции (обични и преференцијални);
- дополнително уплатен капитал;
- вишок или дефицит при ревалоризација на средствата;
- нето-добивка за периодот;
- платени дивиденди;
- исправка на значајни грешки и
- промени на сметководствени политики<sup>43</sup>.

Промените во капиталот на деловниот субјект меѓу два датуми на билансите на состојба одразуваат зголемување или намалување во нето-средствата или имотот за време на пресметковниот период, во услови на посебни принципи на мерење, усвоени и обелоденети во финансиските извештаи. Освен за промените кои резултираат од трансакциите со акционерите, општата промена во капиталот ги претставува вкупните добивки и загуби што произлегуваат од активностите на деловниот субјект за време на пресметковниот период<sup>44</sup>.

Извештајот за промени на капиталот (главнината) ги содржи следните информации:

- **вкупната сеопфатна добивка за периодот, прикажувајќи ги одвоено вкупните износи што им се припишуваат на сопствениците на деловниот субјект и на неконтролираното учество (сопствениците на малцински удели);**

---

43 Костадиновски А., (2010), „Основи на финансиско сметководство“, Економски факултет, Штип, стр. 81-82

44 Николовски П., (2003), „Анализа и ревизија на финансиските извештаи на претпријатијата во Република Македонија во функција на економската ефикасност“ – докторска дисертација, Економски факултет – Прилеп, стр. 109



- **за секоја компонента на главнината, ефектите од ретроспективната примена на промените на сметководствените политики или ретроспективното корегирање на износите признати согласно МСС 8;**
- **за секоја компонента на главнината, усогласување меѓу сметководствените вредности на почетокот и на крајот на периодот, со одвоено прикажување на секоја промена која е резултат на: добивката или загубата, секоја ставка на останатата сеопфатна добивка, износите на трансакциите со сопствениците во нивното својство на сопственици, прикажувајќи ги одвоено уплатите на влогот на сопствениците и распределбите на сопствениците и промените во сопственичкото учество во подружници кои не резултираат во губење на контрола.**

Промените во главнината на ентитетот помеѓу почетокот и крајот на периодот на известување го рефлектираат зголемувањето или намалувањето на нето-средствата за време на периодот. Освен за промени кои се резултат на трансакции со сопствениците во нивното својство на сопственици (како на пример вложувања во главнината, повторно стекнување на сопственичките инструменти на ентитетот и дивиденди) и трансакциските трошоци кои директно се однесуваат на тие трансакции, севкупната промена во главнината за време на периодот го претставува вкупниот износ на приходи и расходи, вклучувајќи добивки и загуби, настанати со активностите на ентитетот за време на периодот<sup>45</sup>.

## 5. Белешки и дополнителни објаснувања

Белешките содржат дополнителни информации од тие презентирани во извештајот за финансиска состојба, билансот на успех, извештајот за

<sup>45</sup> Меѓународен сметководствен стандард 1 - Презентирање на финансиски извештаи:  
<http://www.rafajlovski.com.mk/content/MSS>

сеопфатна добивка (ако е презентирани), комбинираниот извештај на добивка и акумулирана добивка (доколку постојат), извештајот за промени во капиталот и извештајот за парични текови.

Белешките обезбедуваат наративен опис или раздвојување во детали на презентираниите ставки во основните финансиски извештаи и информации за ставките што не се квалификуваат за признавање во тие извештаи.

Според МСС1 (Службен весник на РМ 159/2009 објавен на 29.12.2009 година), белешките треба да:

- презентираат информации за основата на која се подготвени финансиските извештаи и користените сметководствени политики;
- ги обелоденуваат информациите кои се бараат со МСФИ, а кои не се презентирани на друго место во финансиските извештаи;
- обезбедат информации кои не се презентирани на друго место во финансиските извештаи, но се релевантни за разбирање на било кој од нив.

Ентитетот ги презентира белешките на систематски начин, онолку колку тоа е изводливо. Ентитетот прави упатување за секоја ставка во финансиските извештаи до поврзаните информации во белешките.

Ентитетот вообичаено ги презентира белешките според следниов редослед:

а) изјава дека финансиските извештаи се подготвени во согласност со МСФИ;

б) резиме на значајните сметководствени политики што биле применети<sup>46</sup>;

в) придружни информации за ставките презентирани во финансиските извештаи, по истиот редослед како што се презентирани извештаите и ставките, и

---

<sup>46</sup> Извештајот за сметководствените политики е составен дел на Белешките кон финансиските извештаи и се објавува кога субјектот може да одбере помеѓу две или повеќе сметководствени политики.

г) сите останати обелоденувања како неизвесни обврски и непризнаени договорни обврзувања и нефинансиски обелоденувања, на пример, цели и политики на ентитетот за управување со финансиски ризик .

Во некои околности, би можело да биде неопходно или пожелно да се менува редоследот на одредени ставки во рамките на белешките. На пример, деловниот субјект може да комбинира информации за промени во објективната вредност признаени во добивката или во загубата со информации за ограниченоста (рочноста) на финансиските инструменти, иако првите обелоденувања се однесуваат на извештајот за сеопфатна добивка, додека другите се однесуваат на извештајот за финансиска состојба. И покрај тоа, ентитетот треба да задржи систематска структура на белешките сè додека е изводливо<sup>47</sup>.

## **6. Сметководствени дефиниции и принципи**

Материјалните претпоставки на анализата на финансиските извештаи се однесуваат на обезбедување на употребливи податоци од финансиските извештаи. Единствено употребливите финансиски извештаи ослободени од пристрасност, можат да бидат адекватна подлога за финансиска анализа. Во спротивно, резултатите на анализата можат да бидат доведени во прашање

Приближувањето на сметководствените стандарди денес практично се одвива преку приближување, односно усвојување на два вида стандарди кои се прифатливи во меѓународни рамки:

- Меѓународни сметководствени стандарди (МСС) / Меѓународни стандарди за финансиско известување (МСФИ) и
- Американските општоприфатени сметководствени принципи (US GAAP; Generally Accepted Accounting Principles).

---

<sup>47</sup> Меѓународен стандард за финансиско известување (МСФИ) за мали и средни ентитети (MCE), [http://www.finance.gov.mk/files/u11/ifrs\\_for\\_sms.pdf](http://www.finance.gov.mk/files/u11/ifrs_for_sms.pdf)

За да се постигнат поквалитетни резултати од финансиските извештаи информациите што се изготвуваат и презентираат во нив треба да бидат во согласност со принципите на финансиското известување, односно треба да бидат средени во соодветна концепциска рамка.

Претпоставките на финансиското сметководство се базираат на следните принципи:

- Принцип на сметководствена единица;
- Принцип на парично мерило и
- Принцип на континуитет на претпријатието (going concern).

Постојат пет основни принципи со кои се регулираат сметководствените вреднувања (мерења) и тоа:

- 1) *“Matching” принцип* - претставува клучен принцип со кој се регулира вреднувањето на билансните позиции. Matching претставува барање за доделување на расходите на пресметковниот период во кој настанале од нив предизвиканите приходи. Без примена на matching принципот не би било можно да се пресмета финансискиот резултат во сметководството.
- 2) *Принцип на реализација* – овој принцип претставува логично продолжување на објаснувањето на “matching” принципот. Принципот на реализација претставува основа за решавање на проблемот на пресметката и искажувањето на резултатот на претпријатието (добивка или загуба).
- 3) *Принцип на историски трошок* - претставува барање средствата на претпријатието да се искажуваат и водат во висина на паричното вложување направено во моментот на нивната набавка или стекнување на друг начин.
- 4) *Принцип на објективност на податоците* - претставува барање во процесот на сметководственото вреднување да се користат такви информации кои ќе бидат потврдени и веродостојни. Тоа значи дека вреднувањето на средствата, обврските, капиталот, приходите и

расходите мораат да се засноваат на објективно утврдени факти кои се поткрепени со соодветни документи.

- 5) *Принцип на конзистентност* - постои како барање, во разноликоста на методите на билансирање кои постојат во практиката или кои се стандардизирани, да се избере еден метод и тој метод конзистентно да се применува од еден пресметковен период во друг.

Принципите кои се сметаат за ограничувања во процесот на вреднување се:

- 1) *Материјалност* – овој принцип се нарекува и принцип на значајност и бара придржување кон сите правила и принципи кои имаат важна улога, т.е. се значајни за создавање и презентирање на реална слика за работењето на претпријатието. Дозволува отстапување од оние правила чија промена би создала значајни проблеми во финансиското известување и кои не би имале за последица подобрување на квалитетот на информациите содржани во финансиските извештаи.
- 2) *Конзерватизам (сметководствена внимателност)* - Овој принцип претставува барање, менаџментот на компанијата, кога има „разумно сомневање“ за вредноста на некоја ставка, да ја потцени активата и да ја прецени пасивата, да го забрза признавањето на загубата и да го одложи признавањето на добивката. Овој принцип не подразбира намерно потценување на билансот, туку тоа барање се ограничува само на оние ситуации кога ќе се јави разумно сомневање во сметководствените мерења. Во суштината на принципот на сметководствен конзерватизам се наоѓа потребата да не се пружа претерано оптимистичка слика која корисниците на извештаите би можела да ги наведе на погрешни проценки, а со тоа и на погрешни деловни одлуки.

## ГЛАВА 3 - АНАЛИЗА НА ПРОФИТАБИЛНОСТА НА КОМПАНИИТЕ

---

Деловните субјекти во текот на своето работење остваруваат одредени резултати, кои всушност претставуваат основна цел и мотив на нивното постоење и работење. Профитабилноста е принцип на водење бизнис кој бара со што е можно помалку ангажирани средства да се постигне што е можно поголема добивка, односно ја покажува ефикасноста во користењето на постојните средства, врз основа на соодносот на повратот на средствата и улогата на средствата. Самата добивка не овозможува реална перцепција на способностите на компанијата за нејзините идни остварувања и затоа се користат бројни делумни и глобални показатели на профитабилноста, кои претставуваат релативни односи на добивката и ангажираните средства. Показателите на профитабилноста ја изразуваат заработувачката моќ на компанијата, при што ниската профитабилност укажува на неуспех на компанијата во иднина.

### 1. Општо за профитабилноста

Профитабилноста претставува економско начело на работењето. Профитабилноста е важно мерило за успешноста на работењето на компанијата за сопствениците на капиталот. Покрај сопствениците, профитабилноста на компаниите ја следат и нејзините деловни партнери, добавувачите, купувачите, кредиторите, менаџерите, како и вработените, заради сопствената сигурност<sup>48</sup>. Освен профитабилноста на продажбата и профитабилноста на капиталот, за потребите на економската анализа се користат и други облици на профитабилност. Така, може да се мери профитабилноста на имотот (средствата), како однос на добивката и вредноста на вкупниот имот. Кај акционерските друштва може да се мери

---

48 Матлиевска М., Пачешкоски В. (2011), „Економика на претпријатие“, Универзитет „Гоце Делчев“, Економски факултет Штип, интерен материјал

профитабилноста на дивидендата по акција, како количник меѓу добивката и бројот на акции итн.

Профитабилноста го претставува најопштиот и најкомплетниот показател за финансиската успешност во работењето на компанијата. Значењето на профитабилноста се гледа во следново:

- Профитабилното работење обезбедува поголема акумулација, а зголемувањето на акумулацијата се манифестира преку остварување поголема добивка по единица производ;
- Се обезбедуваат потребните средства за зголемување на обемот на производството и задоволување на човечките потреби. На таков начин се создаваат материјални претпоставки за подобрување на животниот стандард;
- Се овозможува поголема примена на научните и техничките достигнувања во производството, со што се постигнува сестран општествен развој и прогрес.

Во интерес на секое стопанство е претпријатијата да работат успешно, односно да остваруваат добивка. Исто така, стопанството и државата имаат интерес претпријатијата да искажуваат реални резултати, бидејќи искажувањето на нереални резултати доведува до погрешни информации кои можат да им нанесат штета на сите учесници што се вклучени во водењето на одреден бизнис. Затоа, секоја држава, со цел да ги заштити сите стопански субјекти и да обезбеди правна сигурност, со законски прописи го регулира прашањето на санација на претпријатијата кои деловната година ја завршуваат со загуба<sup>49</sup>.

### **1.1. Поим за профитабилност**

Една од најважните цели во работењето на претпријатието е остварување на добивка. Токму поради тоа, профитабилноста е најважен израз на способноста на претпријатието да остварува добивка. Профитабилноста може да биде израз на профитабилноста на вкупните вложени средства или на

---

<sup>49</sup> Ибид

капиталот, во одредено производство. Се изразува со стапка на профитабилност, во проценти, бидејќи на тој начин добивката од вложениот капитал остварена во работењето на претпријатието може да се споредува со добивката која би ја остварило доколку капиталот го вложил со цел остварување на принос во форма на камата.

Понекогаш термините „профит“ и „профитабилност“ се користат наизменично. Но, во вистинска смисла постои разлика меѓу двата поими. Добивката е апсолутен термин, додека, профитабилноста е релативен концепт. Сепак, тие се тесно поврзани и меѓусебно зависни, со различни улоги во бизнисот.

Добивката се однесува на вкупниот приход што го заработило претпријатието за одреден временски период, додека профитабилноста се однесува на оперативната ефикасност на претпријатието. Таа е способност на претпријатието да остварува профит од продажба, т.е. способност на претпријатието да оствари доволен поврат на капиталот во деловното работење.

Претпријатија кои имаат ист износ на добивка може да се разликуваат од аспект на остварената профитабилност во работењето. Во овој контекст е и изјавата на Kulshrestha: „Добивката во два одделни бизниси може да биде идентична, но обично се случува нивната профитабилност да се разликува кога се мери во однос на големината на инвестицијата“.

Профитот има возвишено место во деловниот свет и во економската теорија. Потребата од остварување на профит наметнува ред и дисциплина во деловните организации. Ги поттикнува иновациите за намалување на трошоците, кои за возврат промовираат ефикасна употреба на ограничените ресурси. Мотивот за профит, исто така, ги поттикнува заштедите и преземањето ризици, два неопходни елементи на економскиот развој. Конечно, профитабилноста е категорија со која бизнисмените можат да ги измерат своите достигнувања и да ги оправдаат своите барања за компензација<sup>50</sup>. Со оглед на сите овие суштински економски функции, може да се претпостави дека

---

50 Fridson M., Alvarez F., (2011), „Financial Statement analysis“, A Practitioner's Guide, Third Edition, John Wiley & Sons, Inc.pg. 117



корисниците на финансиските извештаи одамна го дефинирале профитот. Ова е случај, во неговата основна, рудиментирана форма:

$$\text{Добивка} = \text{Приход} - \text{Трошоци}$$

Дефинирањето на профитот на ваков начин едноставно ги отвора прашањата: што е приход, кои трошоци влегуваат во пресметката или, поточно, кои трошоци влегуваат сега, а кои подоцна? Бидејќи на овие прашања може да се одговори на многу различни начини, се употребуваат безброј дефиниции за профит.

Добивката (профитот) претставува позитивен финансиски резултат и се добива како разлика меѓу остварените приходи и расходи во работењето. Таа придонесува да дојде до зголемување на капиталот на деловниот субјект, како резултат на извршувањето на редовните и вонредните активности. Добивката може да се сретне и како бруто-добивка (профит) или добивка пред оданочување, од која понатаму се надоместуваат трошоците за камати за позајмени средства и се плаќа данок на добивка (профит) на државата; и нето-добивка (профит) по оданочување. Даночната стапка ја пропишува државата. Нето-профитот понатаму се употребува за плаќање на дивиденди на акционерите, а остатокот што во билансот фигурира како нераспределен профит (задржана, акумулирана добивка) може да се употреби за модернизирање и проширување на претпријатието преку инвестирање.

Добивката, како разлика меѓу деловните приходи и расходи, претставува прираст којшто е остварен со ангажирање на деловните средства кои се користат во извршување на активноста на компанијата. Поврзаноста на билансот на состојба и билансот на успехот овозможува секој приход да се толкува како зголемување на средства (активата) или намалување на пасивата, додека расходите претставуваат намалување на активата и зголемување на пасивата. Од овие односи произлегува дека приходите и расходите и нивната разлика (добивка или загуба) произлегуваат од користењето на средствата и изворите за финансирање (актива и пасива) на некоја компанија. Доколку средствата и изворите се користат ефикасно претпријатието остварува добивка, во спротивност остварува загуба. Во таа смисла, износот на добивката или

загубата не е толку значаен за анализа, туку многу позначајно е да се стави таа добивка во однос со средствата коишто се користени за нејзино остварување<sup>51</sup>.

Профитот (добивката) зависи, пред сè, од максималната цена која се подготвени да ја платат купувачите за готовиот производ или стоката на компанијата. Цената зависи од понудата и побарувачката на производот, а понудата од бројот на конкурентските компании<sup>52</sup> и моќта која истите ја имаат на пазарот<sup>53</sup>.

Основни цели на профитабилноста се:

- Со расположливиот капитал да се постигне деловен резултат и
- Со рационални вложувања во капитал да се оствари што е можно поголем деловен резултат.

Како економско начело, профитабилноста се зголемува во следните случаи:

- Кога со исти ангажирани средства се остварува поголема добивка;
- Кога со иста остварена добивка се намалат ангажираните средства;
- Кога ќе се зголемат добивката и ангажираните средства, но притоа добивката расте со поголем интензитет;
- Кога се намалуваат добивката и ангажираните средства, но притоа намалувањето на добивката е со помал интензитет во однос на намалувањето на ангажираните средства и
- Кога се намалуваат ангажираните средства, а добивката расте.

Профитабилноста е различна од една до друга компанија во рамките на една гранка и меѓу националните стопанства. Големината на профитабилноста на одредени гранки и компании влијае врз движењето на капиталот и вложувањата во поприносни бизниси. Сопствениците на капитал го вложуваат

---

51 Ѓорѓиева-Трајковска О., Колева Б.,(2014), „Анализа на финансиски извештаи“, Универзитет „Гоце Делчев“, Штип, стр. 98

52 Степенот на конкуренција може да се мери преку следните фактори: ривалитетот помеѓу постоечките компании на пазарот, заканата од влез на нови компании, закана на производите кои се меѓусебни супститути. Доколку постои поголем ривалитет, ниски трошоци за влез на нови конкуренти, односно ако не постојат големи бариери за влез во гранката и ако производите кои ги произведува компанијата се супститути, гранката се смета за исклучително конкурентна и во тој случај можноста за одржување на профитниот потенцијал на компанијата е многу потешка.

53 Ѓорѓиева-Трајковска О. Колева Б.,(2014), „Анализа на финансиски извештаи“, Универзитет „Гоце Делчев“, Штип, стр. 98

својот капитал на слободниот финансиски пазар, купувајќи акции од оние компании од кои се очекува сигурна дивиденда и така новосоздадениот капитал го инвестираат во порентабилни компании, гранки, национални стопанства.

Луѓето често погрешно веруваат дека профитабилен бизнис нема да се соочи со проблеми со паричните текови. Иако тесно поврзани, профитабилноста и паричниот тек се различни. Билансот на успех ги прикажува приходите и расходите, додека извештајот за парични текови ги содржи паричните приливи и паричните одливи. Билансот на успех ја покажува профитабилноста во работењето, додека извештајот за паричните текови ја покажува ликвидноста. Билансот на успех се сочинува на пресметковна основа, што значи дека приходите и расходите се евидентираат тогаш кога ќе настанат, додека извештајот за готовински текови се составува врз готовинска основа (со евидентирање на реалните приливи и одливи на пари).

Многу приходни ставки се, исто така, парични приливи. Продажбата на земјоделски култури и сточарство обично се приходи и парични приливи. Многу ставки за расходи се исто така парични одливи. Набавката на добиточна храна е и трошок и ставка за готовински одлив.

Сепак, постојат многу парични ставки кои не се приходи и расходи, и обратно. На пример, купувањето на трактор е готовински одлив ако плаќате во готовина во моментот на купувањето. Доколку парите за купување се позајмени (со користење на долгорочен заем), исплатата е паричен одлив во времето на отплата на ануитетите (главнината и каматата), кои кај долгорочните кредити вообичаено се отплаќаат на годишна основа <sup>54</sup>.

## **1.2. Значење на профитабилноста за компаниите**

Во пазарно стопанство, претпријатијата се стремат да ја максимизираат добивката од своето работење. Бидејќи добивката е разлика меѓу приходите и расходите, претпријатието мора да настојува да ги зголемува своите приходи, притоа водејќи сметка и за движењата на трошоците на работењето. Пораст на приходите се постигнува со зголемување на обемот на производството или со повисоки продажни цени на производите. Но, можностите за претпријатијата да

---

<sup>54</sup> Дел од текст преземен од интернет <https://www.extension.iastate.edu/agdm/wholefarm/html/c3-24.html>

влијаат врз приходите се ограничени од движењата на пазарот. Освен тоа, треба да се знае дека, иако при зголемување на обемот на производство растат приходите, не мора да расте и добивката. Движењето на добивката ќе зависи од влијанието на производството врз трошоците. Ако трошоците растат побрзо од обемот на производството, добивката може да опаѓа при зголемување на производството. Добивката може да се зголемува со намалување на трошоците при исто или поголемо ниво на производство<sup>55</sup>.

Значењето на профитабилноста се гледа во следново:

- Профитабилното работење обезбедува поголема акумулација, а зголемувањето на акумулацијата се манифестира преку остварување поголема добивка по единица производ;
- Се обезбедуваат потребните средства за зголемување на обемот на производството и задоволување на човечките потреби. На таков начин се создаваат материјални претпоставки за подобрување на животниот стандард;
- Се овозможува поголема примена на научните и техничките достигнувања во производството, со што се постигнува сестран општествен развој и прогрес.

Успехот на бизнисот зависи од неговата способност постојано да се остварува профит. Заработувањето профит е важно за секој бизнис, бидејќи профитабилноста влијае на тоа дали една компанија може да обезбеди финансирање од банка, да привлече инвеститори за да ги финансира своите активности и да го развива својот бизнис. Компаниите не можат да останат во бизнисот без остварување на профит. Сопствениците и менаџерите на компанијата мора да ја разберат важноста на профитабилноста за управувањето со бизнисот и да развиваат стратегии кои и овозможуваат на компанијата зголемување на профитабилноста. Високата профитабилност на компанијата овозможува:

- *Бизнис експанзија*

---

55 Матлиевска М., Пачешкоски В. (2011), „Економика на претпријатие“, Универзитет „Гоце Делчев“, Економски факултет Штип, интерен материјал

Остварувањето на профит е од суштинско значење за бизнис кој сака да ги прошири своите операции. Заработката на профит овозможува проширување на работењето на други деловни локации, стекнување други бизниси, како и проширување на операциите на компанијата во странство. Целта на проширувањето на бизнисот е да се зголеми профитот.

- *Способност за позајмување пари*

Сите бизниси зависат од финансирањето на работните операции, кое може да биде од сопствени извори или од задолжување. Финансирањето со долг го обврзува бизнисот да ги отплати позајмените пари на доверителот со камата. Должничкото финансирање за бизнисите обично вклучува позајмување на пари од банка. Профитабилноста на компанијата игра важна улога во тоа дали една банка ќе и одобри кредит на компанијата. Како дополнување на висината на остварениот профит, кредитниот рејтинг на сопственикот на бизнисот и колатералот се одлучувачки фактори во одлуките за кредитирање. Компанија која не може да оствари задоволителен профит обично се смета за ризична од аспект на исполнување на обврските кон заемодавачите.

- *Привлекување инвеститори*

Некои бизниси избираат да привлечат приватни инвеститори за да обезбедат средства за нивното работење. Компанија која заработува континуирана добивка се смета за потенцијално добра инвестициона опција, бидејќи инвеститорот верува дека има добри можности да заработи атрактивен поврат на неговата инвестиција. Привлекувањето на инвеститорите зависи од способноста на компанијата да ги увери инвеститорите во можните придобивки од инвестирањето во бизнисот. Сопственикот на бизнисот треба да се подготви да им ја покаже на потенцијалните инвеститори неговата способност да генерира профит во претходните години и плановите за заработка на профит во иднина.

- *Вработување повеќе работници*

Дел од растењето на бизнисот вклучува ангажирање дополнителни вработени кои можат да се справат со зголемените одговорности во рамките на компанијата. Бизнис кој е профитабилен има поголеми можности да овозможи да исплати нови вработени, отколку компанија која има финансиски тешкотии. Вработувањето на нови вработени е важен елемент за водење на бизнисот. Сопственикот на компанијата мора да одвои ресурси за дефинирање на отворени работни места, развивање на процес на вработување и креирање на програми за обука<sup>56</sup>.

## **2. Финансиски показатели за оценка на профитабилноста на компаниите**

Финансиските показатели за анализа на профитабилноста се сметаат за едни од најважните показатели за оценка на бонитетот на друштвото<sup>57</sup>. Со показателите на профитабилноста се мери способноста на компанијата да стекне соодветен поврат на средствата и акционерскиот капитал. Со овие показатели всушност се оценува способноста на бизнисот да генерира приходи во споредба со трошоците направени во текот на работењето, односно способноста на компанијата да управува со трошоците на работењето.

Показателите на профитабилноста ја покажуваат целокупната ефикасност и перформанси на компанијата. Коефициентите на профитабилност се поделени во два вида: профитни маржи (маргини) и стапки на враќања. Коефициенти што покажуваат маржи ја претставуваат способноста на компанијата да ги претвори приходите од продажба во профит, во различни фази на мерење. Коефициентите што покажуваат поврат ја претставуваат способноста на компанијата во генерирање на принос за своите акционери<sup>58</sup>.

Податоците кои се користат за пресметка на овие показатели се земаат од билансот на состојба и билансот на успех. Различни категории на профит, приходи и средства може да се користат за пресметка на овие показатели. За

---

56 Дел од текст преземен од интернет <http://smallbusiness.chron.com/benefits-making-profit-38877.html>

57 Дел од текст преземен од интернет извор <https://mk.wikipedia.org>

58 Дел од текст преземен од интернет <https://www.thebalance.com/profitability-ratio-analysis-393185>

броител може да се користат: бруто или нето-добивката, нето или бруто-добивката плус каматата и паричниот тек на компанијата. За именител се користи вредноста на обврските, главнината, вкупниот приход и просечната вредност на средствата, во зависност од тоа кој индикатор треба да се пресмета. Со оглед на фактот дека постојат различни комбинации на пресметка на показателите на профитабилноста, важно е во споредувањето на индикаторите во текот на времето за истата компанија или со други компании во индустријата, да се избере постојан метод на пресметување. Исто така, секоја компанија треба да го искористи најдобриот можен начин за пресметка на показателите на профитабилноста, имајќи ја предвид неговата специфична големина. На пример, во случај на компанија со високо учество на долгорочни средства, профитабилноста треба да се мери врз основа на добивката пред трошокот за амортизација, бидејќи високиот трошок за амортизација нема да ја искриви реалната слика за успешноста.

Иако пресметката на показателите на профитабилноста изгледа едноставна, анализата ќе покаже дека тоа не е така. За пресметка на показателите за анализа на профитабилноста се користат сметководствените информации на компанијата презентирани во билансот на успех или објаснувачките белешки кои се однесуваат на билансот на успех.

Со цел откривање на областите во кои се забележува натфрлање или потфрлање во работењето на компанијата, менаџментот на компанијата е потребно да изврши споредба на постигнатите резултати со планските цели кои ги има претходно дефинирано.

Временската споредба овозможува да се проследи трендот на профитабилноста, односно да се види дали таа се подобрува или влошува со текот на времето. Покрај тоа, со споредбата на показателите на профитабилноста се овозможува утврдување во кои области од работењето на компанијата се забележани позитивни движења, а во кои има влошување на работењето, односно негативни движења во поглед на остварениот профит.

Она на што особено даваат значење менаџерите во компаниите е споредувањето со конкурентските компании, бидејќи на тој начин можат да се

добијат сознанија за предностите на компанијата, како и областите во кои истата заостанува во однос на конкурентските компании<sup>59</sup>.

Показателите на профитабилноста ја мерат успешноста на компанијата во остварување на заработувачка. Тие ја покажуваат големината на профитот во однос на ангажираниот капитал. Економските аналитичари ги користат индикаторите на профитабилноста како показатели за ефективноста на управувањето, како мерка на способноста на компанијата за поврат на инвестираното. Анализата со помош на показателите на профитабилноста треба да му помогне на финансискиот аналитичар да ја процени ефикасноста на политиките на компанијата во секоја од областите на работењето. Во оваа смисла, показателите на профитабилноста се поврзани со оперативниот менаџмент на компанијата, за разлика од показателите на ликвидноста и деловната активност кои се однесуваат пред сè на управувањето со инвестициите и финансиската структура, за целите на донесување на финансиските одлуки<sup>60</sup>.

## **2.1. Основни показатели за оценка на профитабилноста на компаниите**

Клучните односи во анализата на профитабилноста на компаниите претставуваат две темелни мерки: профитна маржа и поврат на инвестираното.

Показателите за остварената профитна маржа даваат информации за тоа кои фактори придонесуваат за остварување добивка и најчесто се изразуваат како дел од секој остварен денар продажба. За поголемиот дел од показателите на профитабилноста важи правилото - повисока вредност на овој коефициент во однос на коефициентот на конкурентските фирми или коефициентите од претходните години значи дека на бизнисот му оди добро.

Профитната маржа или маржата на добивка е најраширена и најупотребувана мерка на профитабилност во менаџерската практика. Таа се пресметува како однос меѓу добивката и приходите од продажба, а го покажува

---

59 Петревски Г., (2011), „Управување со банките“ (второ издание), Економски факултет, Скопје, стр. 97

60 Ѓорѓиева-Трајковска О., Колева Б., (2014), „Анализа на финансиски извештаи“, Универзитет „Гоце Делчев“, Штип, стр. 94



процентот на остварена добивка наспроти вредноста на целокупно завршената работа, изразена преку остварениот приход во текот на одреден временски период. Со оглед на категоријата на добивката која се применува, најчесто се разликуваат следните категории на профитна маржа:

- Бруто-профитна маржа;
- Оперативна профитна маржа;
- Профитна маржа пред оданочување;
- Нето-профитна маржа и
- Маржа на нето-останатиот профит.

Сите три профитни линии од билансот на успех (бруто-добивка, оперативна добивка и нето-добивка), може да се појават како процент од нето-приходите од продажба, односно маргините. Бруто-маргината, на пример, е бруто-добивката поделена со нето-приходите од продажба. Она што треба да се истакне е дека процентот на маргините обично се однесува на нето-продажните бројки. Меѓутоа, кога билансот на успех не прави разлика помеѓу нето-продажбата и бруто-продажбата, аналитичарот мора да ги базира процентните маргини само на „приходи“, како што ги прикажува билансот на успех.

### **2.1.1. Бруто-профитна маржа**

Бруто-добивката е сметководствен термин за нето-приходите од продажба минус трошоците за производство на продадените производи (стоки) и услуги. Овие трошоци може да се сретнат со различни имиња, во зависност од природата на дејноста на компанијата:

- Во компаниите што произведуваат производи, се јавуваат како Трошоци за продадени производи;
- Во компаниите кои продаваат услуги – Трошоци на продадени услуги;ж

- Кога компаниите продаваат и производи и услуги, овие трошоци може да се јават како Трошоци на продажба.

Бруто-маргината на компанијата е сооднос од бруто-добивката (профитот) и нето-приходите од продажба. Резултатот се појавува како процент. Оттука, бруто-маржата е профитна маргина пред одземање на најнепосредните и општите трошоци за водење бизнис. Бруто-добивката и бруто-маргината, со други зборови, ја покажуваат способноста за заработка на компанијата пред да се земат во предвид режиските трошоци.

Компанијата може да пријави солидна бруто-добивка и бруто-профитна маржа, а во исто време да пријави слаба оперативна добивка. Во тој случај, компанијата ефикасно произведува и продава производи, но не работи ефикасно во останатите области. Неефикасноста може да се наоѓа, на пример, во општата администрација, инфраструктурната поддршка или истражувањето и развојот. Со други зборови, компанијата има неприфатливи режиски трошоци.

Бруто-маргината (бруто-профитната маржа) која ги користи податоците од билансот на успех е севкупната маргина на компанијата за пресметковниот период. Сепак, компанијата, исто така, треба да ги знае фактичките бруто-маргини за поединечните производни линии и поединечните производи и услуги. Ова е затоа што бруто-маргините за поединечните производи може да покажат, на пример, дека некои се продаваат со загуба, додека други се многу повеќе профитабилни<sup>61</sup>.

Бруто-профитната маржа е финансиски показател кој го покажува делот од секој остварен денар продажба кој останува по одземање на производствените трошоци. Со други зборови, бруто-профитната маржа го покажува делот од секој остварен денар продажба кој стои на располагање за покривање на оперативните трошоци (трошоците кои не се директно поврзани со процесот на производство: фиксни трошоци, трошоци за плати во администрацијата, амортизација на недвижностите, опрема во администрацијата и сл.).

<sup>61</sup> Дел од текст преземен од интернет <https://www.business-case-analysis.com/profitability.html#gross-profit-margin-defined-calculated>

Бруто-профитната маржа се пресметува како сооднос помеѓу разликата на приходите од продажба и трошоците на продадените производи од една страна и вкупните приходи од продажбата, на друга страна<sup>62</sup>:

$$\text{Бруто-профитна маржа} = \frac{\text{Продажба-Трошоци на продадени производи}}{\text{Продажба}}$$

Бруто-профитната маржа е клучна мерка за профитабилноста, со која инвеститорите и аналитичарите ги споредуваат сличните компании и компаниите од севкупната индустрија. Таа е показател за финансискиот успех и одржливоста на одреден производ или услуга. Колку е поголем процентот, толку повеќе компанијата задржува од секој денар на продажба за покривање на останатите трошоци и обврски.

Профитната маржа го покажува успехот на раководството во генерирање приходи од работењето. Добивката може да се зголеми и преку контролирање на трошоците. Висока профитна маржа е посакувана, поради тоа што покажува дека компанијата остварува добар поврат на трошоците за продадените стоки и услуги.

Со споредба на профитната маржа на компанијата во однос на претходните години и индустриските норми, може да се оцени оперативната ефикасност на компанијата и ценовната стратегија, како и нејзиниот конкурентен статус во рамките на индустријата. Односот на приходот кон продажбата е важен за инвеститорите и доверителите, бидејќи тој укажува на финансискиот успех на бизнисот. Профитната маржа ја открива способноста на ентитетот да генерира приходи на одредено ниво на продажба. Инвеститорите нема да сакаат да инвестираат во ентитет со слаба заработка, бидејќи пазарната цена на акциите и идната дивиденда ќе бидат негативно засегнати. Кредиторите исто така ги одбегнуваат компаниите со дефицитна профитабилност, бидејќи износите што им се должат не може навреме и во целост да ги наплатат.

---

62 Дел од текст преземен од интернет <https://casoviposmetkovodstvo.mk>

Намалувањето на бруто-профитната маржа на компанијата може да биде резултат на неколку причини: 1) компанијата може да почне да продава производи со помала маржа, 2) зголемената конкуренција може да резултира со пониска продажна цена, или 3) компанијата може да биде принудена да плаќа повисоки цени на своите добавувачи, без можност да ги пренесе овие трошоци на потрошувачите. Во услови на ниска бруто-профитна маржа, доколку не постои доволно голем обем на продажба, може да дојде до ситуација компанијата да не биде во можност да ги покрие останатите оперативни трошоци<sup>63</sup>.

### **2.1.2. Оперативна профитна маржа**

Оперативната добивка се пресметува кога на бруто-добивката ќе се додадат приходите, а одземат расходите поврзани со оперативното работење на компанијата (оперативните приходи и расходи). Оперативната добивка не ги зема во предвид финансиските приходи, финансиските трошоци, вонредните ставки и даноците (освен компаниите кои вршат финансиски услуги, што се нивна основна дејност).

Оперативната профитна маржа е сооднос на оперативната добивка и нето-приходите од продажба. Резултатот од овој сооднос вообичаено се претставува како процент, кој го покажува делот од вкупните приходи од продажба кој се однесува на остварената оперативна добивка на компанијата.

Оперативната добивка и оперативната профитна маржа, според тоа, ги покажуваат приходите на компанијата (пред даноците) од нејзиното оперативно работење. Од оваа причина, аналитичарите најчесто прво ја гледаат оперативната добивка и оперативната профитна маржа наместо крајниот финансиски резултат, нето-добивката, за да одговорат на прашањата поврзани со основната оперативна дејност на компанијата, како: дали компанијата ги остварува поставените цели за раст на приходите од основната дејност? Каква е оперативната способност на компанијата за остварување профит во однос на конкурентите?

---

63 Analysis and Use of Financial Statements (2014), Deltacpe

Оперативната профитна маржа, како показател на профитабилноста, се пресметува преку следното равенство:

$$\text{Приходи од продажба} - \text{Трошоци на продадени производи} - \text{Оперативни трошоци} \\ = \frac{\text{Приходи од продажба} - \text{Оперативна добивка}}{\text{Приходи од продажба}}$$

Оперативната профитна маржа е под влијание на истите фактори како и бруто-профитната маржа, плус оперативните трошоци, како што се: трошоци за закуп (пример на канцеларии), трошоци за огласи, трошоци за покривање на ненаплатените заеми и слично.

Оперативната профитна маржа, исто како и бруто-профитната маржа, ги покажува оперативните перформанси на компанијата, без земање предвид на начинот на нивното финансирање<sup>64</sup>.

### ***2.1.3. Нето-профитна маржа***

Нето-добивката е остварената добивка на компанијата по оданочување, по оперативните приходи и расходи, по вонредните ставки и по финансиските приходи и расходи. Нето-профитната маржа ја покажува нето-добивката како процент од вкупните приходи од продажба на компанијата.

Нето-добивката може да ја зголеми сопственичката вредност на компанијата на два начина:

- Прво, со зголемување на задржаната добивка. Ова е ставка од капиталот во билансот на состојба.
- Второ, со исплата на дивиденди на акционерите<sup>65</sup>.

<sup>64</sup> Дел од текст преземен од интернет <https://www.business-case-analysis.com/profitability.html#gross-profit-margin-defined-calculated>

<sup>65</sup> Дел од текст преземен од интернет <https://www.business-case-analysis.com/profitability.html#gross-profit-margin-defined-calculated>

Нето-профитната маржа ја покажува нето-добивката генерирана од секој денар остварена продажба. Таа ги зема предвид и финансиските трошоци кои оперативната профитна маржа не ги опфаќа во пресметката<sup>66</sup>. Се пресметува како однос помеѓу вредноста на остварената нето-добивка (добивката по одземаните даноци и камати) и вредноста на остварената продажба.

$$\text{Нето-профитна маржа} = \frac{\text{Нето-добивка}}{\text{Продажба}}$$

Вредноста на нето-профитната маржа е една од највнимателно следените бројки во финансиите. Акционерите, како и потенцијалните инвеститори, нето-профитната маржа ја набљудуваат внимателно, бидејќи таа покажува колку е успешна компанијата во претворањето на приходите во профит достапен за акционерите.

Сепак, растот на компанијата или зголемувањето на продажбата не треба да се изедначува со пропорционалното зголемување на профитот. Еден од најважните концепти што треба да се разбере е дека нето-добивката не е мерка колку пари заработила компанијата за време на одреден период. Ова е затоа што билансот на успех вклучува многу безготовински трошоци, како што се депрецијација и амортизација. За да се добие информација колку пари генерира компанијата, треба да се анализира извештајот за парични текови.

Генерално, кога нето-профитната маржа на компанијата опаѓа со текот на времето, причините можат да бидат најразлични, почнувајќи од намалување на продажбата па се до несоодветно управување со трошоците.

Нето-профитната маржа често се користи за да се споредат компаниите во рамките на истата индустрија, во процесот познат како „маргинална анализа“. Нето-профитната маржа е процент од продажбата, а не апсолутен број, па затоа може да биде исклучително корисно да се споредат нето-профитните маржи меѓу група компании за да се види кои се најуспешните во конвертирањето на продажбата во профит<sup>67</sup>.

66 Ѓорѓиева-Трајковска О.,(2012), „Финансиската анализа како методолошки инструмент за оценка на финансиската стабилност и успешност на компаниите“, Универзитет „Гоце Делчев“, Штип, стр. 25

67 Дел од текст преземен од интернет <http://www.investinganswers.com/financial-dictionary/financial-statement-analysis/net-profit-margin-2233>

Растот на компанијата во одредени моменти може да биде поврзан и со драстичен пораст на трошоците, можеби и со поголема стапка од растот на продажбата. Како што трошоците на компанијата растат, нето-профитот може да се намали. Дури и компанијата да се обидува да ги надомести дополнителните трошоци со зголемување на продажната цена на производот, тоа може да резултира со намалување на обемот на продажбата, затоа што потрошувачите можеби нема да бидат подготвени да го купат производот по повисока цена. Доколку ова би се случило, вкупните приходи би можеле да се намалат и покрај зголемувањето на цената на производот. Но, во некои ситуации може да се случи спротивното, трошоците да се намалуваат - производството и продажбата да се зголемуваат.

#### ***2.1.4. Стапка на принос на вкупните средства (Return on assets, ROA)***

Вложувањето, односно ангажирањето на поединечните и вкупните постојани и тековни средства во претпријатието се врши со цел да се оствари одреден принос. Стапката на принос го мери приносот (резултатот) кој го остварило претпријатието со ангажирање на средствата и капиталот. Во практиката посебно се анализира рентабилноста на новите вложувања и рентабилноста на постоечките вложувања. Рентабилноста на новите вложувања е предмет на инвестиционата анализа. Рентабилноста на веќе направените вложувања се изразува, најчесто, преку две стапки на принос (рација на рентабилност): стапка на принос на вкупните средства и стапка на принос на вкупниот капитал.

За пресметка на стапката на принос (враќањето) на средствата би требало да се користи оперативната добивка, т.е. добивката пред одданочување зголемена за трошоците за камата, меѓутоа вообичаено се зема добивката по одданочување.

Пресметката на стапката на враќање на вкупните средства се врши со примена на равенството:

**Стапка на враќање на средствата(ROA) = Нето-добивка од тековна година / Просечно користени средства**

Просечно користените средства се пресметуваат така што се собираат средствата од билансот на состојба од тековната година и средствата од предходната година и збирот се дели со два.

ROA покажува колкава добивка е генерирана од вкупно вложените средства во претпријатието. Оваа стапка може значително да се разликува кај различните компании и истата е многу зависна од видот на индустријата. Ова е причината зошто кога се користи ROA како компаративна мерка, најдобро е да се врши споредба со претходните ROA броеви на компанијата или ROA на слични компании.

ROA на инвеститорите им дава илустрација за тоа колку ефективно компанијата ги конвертира парите што треба да ги инвестира во нето-приход. Колку е повисока стапката ROA, толку е подобро, бидејќи компанијата заработува повеќе пари со помали инвестиции.

Значајноста на ROA се согледува во следното:

- ROA покажува што може да направи компанијата со она што го поседува, т.е. колку заработени денари произлегуваат од секој денар средства што ги контролира. Таа е корисна стапка за споредување на конкурентските компании во истата индустрија.
- ROA ги покажува двете можни алтернативи за подобрување на ефикасноста. Компаниите можат да ги зголемат цените на производите и услугите и со тоа да остварат повисоки маржи или да го забрзаат обртот на средствата, или пак и двете. Во секој случај се зголемува стапката на принос на вкупните средства.

Од друга страна, ограничувањата на ROA се согледуваат во следното:

- Намалувањето на ROA е речиси секогаш проблем, но инвеститорите и аналитичарите треба да имаат предвид дека ROA во пресметката не ги вклучува неизмирени обврски, поради што може да покажува повисоко ниво на профитабилност од реалното.



- ROA е важна мерка за остварениот принос на вложените средства на компанијата, но нејзиниот недостаток е дека не го зема предвид ефектот на позајмениот капитал<sup>68</sup>.

### 2.1.5. Стапка на принос на вкупен капитал (Return on equity, ROE)

Стапката на принос (враќање) на сопствениот капитал (капиталот и резервите) е еден од најважните показатели за оценка на профитабилноста на компаниите. Начинот на пресметка на овој показател се изведува од основниот, општ модел за пресметување на враќањето на инвестициите:

$$\text{Враќање на инвестицијата} = \text{Добивка} / \text{Инвестиција}$$

Стапката навраќање (принос) на сопствениот капитал (ROE) укажува на успехот или неуспехот на менаџментот при максимизирањето на враќањето на акционерите, врз основа на нивната инвестиција во компанијата. Овој сооднос го нагласува приносот (приходот) во однос на вложениот износ<sup>69</sup>.

Со употреба на различни категории добивка и ангажиран капитал се добиваат различни модели за пресметување на стапката на враќање на вложувањата.

Враќањето на сопствениот капитал се пресметува на следниов начин:

$$\text{Враќање на сопствен капитал (ROE)} = \frac{\text{Нето-добивка од тековната година}}{\text{Просечно ангажиран сопствен капитал}}$$

Ако се работи за акционерско друштво кое има приоритетни акции, тогаш дивидендата врз основа на приоритетните акции треба да се исклучи од добивката, а сопствениот капитал во форма на приоритетни акции треба да се исклучи од вкупно ангажираниот капитал на компанијата. Оттука, при внесувањето на податоците за користениот сопствен капитал се појавуваат одредени дилеми кои треба да се решат.

<sup>68</sup> Дел од текст преземен од интернет <http://www.miraeassetmf.co.in/uploads/TermofWeek/RoA.pdf>  
<sup>69</sup> Analysis and Use of Financial Statements (2014), Deltacpe, <http://www.apexcpe.com/Publications/171016.pdf>

Стапката на принос на капиталот или ROE е показател на профитабилноста, кој ја мери способноста на компанијата да генерира профит од инвестициите на акционерите во компанијата. Со други зборови, стапката на поврат на капиталот покажува колку профит генерира секој денар од вложениот обичен акционерски капитал. Оттука, стапка на враќање од 1 покажува дека секој денар вложен во акционерски капитал на компанијата генерира 1 денар нето-добивка. Ова е важно мерило за профитабилноста за потенцијалните инвеститори, кои сакаат да видат колку ефикасно компанијата ги користи вложените пари за да генерира нето-приход.

ROE е исто така и показател за тоа колку е ефективно управувањето во користењето на капиталот за финансирање на операциите и растот на компанијата<sup>70</sup>. ROE е повеќе од мерка на профитабилноста; таа е мерка на ефикасноста. Растечката стапка на принос на вложениот капитал сугерира дека компанијата ја зголемува својата способност да генерира профит, без да има потреба од поголем капитал.

Сепак, важно е да се напомене дека ако вредноста на акционерскиот капитал се намали, ROE расте. Така, запишувањето и купувањето на удели може вештачки да ја зголемат стапката ROE. Исто така, високото ниво на долг може вештачки да го зголеми ROE; на крајот на краиштата, колку е поголем долгот што го има компанијата, толку е помал акционерскиот капитал што го има (како процент од вкупната актива), а толку е поголем и неговиот ROE.

Некои индустрии имаат тенденција да имаат повисоки приноси на капиталот од другите. Како резултат на тоа, споредувањата на стапките на принос на капиталот обично се најзначајни кај компаниите во рамките на истата индустрија, и дефинирањето на „висок“ или „низок“ сооднос треба да се направи во овој контекст<sup>71</sup>.

Најправилно би било да се пресмета стварно ангажираниот сопствен капитал за деловната година, вклучувајќи ја и временската димензија на неговото користење, доколку имало промени во текот на годината. Притоа,

---

70 Дел од текст преземен од интернет <https://www.myaccountingcourse.com/financial-ratios/return-on-equity>

71 Дел од текст преземен од интернет <http://www.investinganswers.com/financial-dictionary/financial-statement-analysis/return-equity-roe-916>

останува дилемата дали треба на одреден начин да се вклучи во сопствениот капитал и остварената добивка во текот на набљудуваната деловна година. Тоа зависи од начинот на третманот на вложениот капитал. Ако вложениот капитал се смета како еднократна инвестиција, како кај вложувањето депозит во банка заради заработување на камата, добивката од тековната година не се вклучува во ставката користен сопствен капитал. Ако вложениот капитал се смета како континуирана инвестиција, тогаш се поаѓа од претпоставката дека добивката од тековната година се заработува и реинвестира во текот на годината. Во тој случај добивката од тековната година се вклучува во ставката за користен сопствен капитал. Најправилно би било добивката од тековната година да се вклучи во просечниот годишен износ на капиталот, што значи 50 % од крајниот износ<sup>72</sup>.

#### ***2.1.6. Врска помеѓу ROA и ROE - Ди понт анализа***

Развојот на Du Pont моделот е паралелен со напредокот постигнат во развојот на самата финансиска анализа. Три различни верзии на Du Pont системот се создадени и се користат за да се помогне да се откријат основните двигатели на профитабилноста и приносите со текот на времето, почнувајќи пред речиси 90 години. Во 1918 година електроинженерот Ф. Доналдсон Браун, четири години откако бил ангажиран да работи во одделот за финансии од страна на El du Pont Corporation од Вилмингтон, Делавер, добил задача да ги врати (ослободи) финансиите од компанијата од која Du Pont имал купено само 23% од нејзините акции (оваа компанија била Џенерал Моторс). Браун ја препознал математичката врска што постои помеѓу два најчесто пресметувани стапки, имено нето-профитната маржа (како мерка за профитабилност) и вкупниот обрт на средствата (мерка за ефикасност) и ROA. Производот на нето-профитната маржа и вкупниот обрт на средства е еднаков на ROA, при што ова бил оригиналниот Du Pont модел, како што е илустриран во равенката 1:

---

<sup>72</sup> Дел од текст преземен од интернет <https://mk.wikipedia.org/wiki/>

**Равенка 1:**

$$\text{(нето-приход / продажба)} \times \text{(продажба / вкупна актива)} = \text{(нето-приход /$$

Во 1970-тите, општо прифатена цел на финансискиот менаџмент стана „максимизирање на богатството на сопствениците на компанијата“ и фокусот се префрли од ROA на ROE. Ова доведува до првата голема модификација на оригиналниот Du Pont модел. Покрај профитабилноста и ефикасноста, начинот на кој компанијата ги финансира своите активности, односно употребата на долг или „левериџ“, станува трета област важна за финансиските менаџери. Новиот сооднос на каматата се нарекува мултипликатор на сопствениот капитал, кој се утврдува со равенката (вкупни средства / капитал). Модифицираниот Du Pont модел е прикажан во равенките 2 и 3 подолу:

**Равенка 2:**

$$\text{ROA} \times \text{(вкупни средства / капитал)} = \text{ROE}$$

**Равенка 3:**

$$\text{(нето-приход / продажба)} \times \text{(продажба / вкупни средства)} \times \text{(вкупни средства / капитал)} = \text{ROE}$$

Модифицираниот Du Pont модел станува стандард во сите учебници за финансиски менаџмент. Овој модел претстваува моќна алатка за илустрација на меѓусебната поврзаност на билансот на успех на компанијата и нејзиниот биланс на состојба, како и за развивање на директни стратегии за подобрување на стапката на принос на капиталот на компанијата. Овој модифициран Du Pont модел обезбедува одличен начин за добивање брз поглед на вкупните перформанси на компанијата во три критични области на анализа. Ова не значи дека дури и модифицираниот Du Pont модел нема свои критичари<sup>73</sup>.

Неодамна, Хавани и Виалет (1999) понудиле уште една модификација на Du Pont моделот. Оваа модификација резултирала со пет различни соодноси кои се комбинираат за да се дојде до ROE. Во нивната модификација тие

---

<sup>73</sup> Најмалку еден автор (Бојд, 1989) тврди дека моделот на Дунт не прави соодветна разлика помеѓу „поволниот“ левериџ и „неповолниот“ левериџ, врз основа на влијанието на склопот на акции во структурата на капиталот на фирмата.

признаваат дека финансиските извештаи на компаниите кои се подготвуваат за нивните годишни извештаи (кои се од најголемо значење за доверителите и даночните собирачи) не се секогаш корисни за менаџерите, кои носат оперативни и финансиски одлуки. Хавани и Виалет го реструктурирале традиционалниот биланс на состојба во „менаџерски биланс“, кој е „посоодветна алатка за проценка на придонесот на оперативните одлуки за финансиските перформанси на компанијата“. Овој реструктуриран биланс на состојба го користи концептот „вложен капитал“ наместо вкупни средства, како и концептот на „капитал на вработен“ наместо вкупните обврски и сопственичкиот капитал кој се наоѓа во традиционалниот биланс на состојба. Примарната разлика е во третманот на краткорочните ставки за „работен капитал“. Менаџерскиот биланс на состојба користи нето-фигура наречена „обртен капитал“ (утврден како: [побарувања + залихи + при-пејд трошоци] - [сметки што треба да се платат + пресметани трошоци]), како дел од вложениот капитал. Променетиот Du Pont модел е прикажан во равенката 4.

#### **Равенка 4:**

$$(EBIT / \text{продажба}) \times (\text{продажба} / \text{вложен капитал}) \times (EBT / EBIT) \times (\text{вложен капитал} / \text{капитал}) \times (EAT / EBT) = ROE$$

Каде:

$$\text{капитал} = \text{готовина} + \text{обртен капитал} + \text{нето-основни средства}$$

Овој модифициран модел сепак ја одржува важноста на влијанието на оперативните одлуки (т.е. профитабилноста и ефикасноста) и одлуките за финансирање врз ROE, но користи вкупно пет стапки за да открие од што зависи ROE и да овозможи донесување одлуки за тоа како да се подобри овој важен сооднос. Оперативните одлуки на компанијата се поврзани со стекнување, располагање и управување со деловните средства на компанијата (главно, залихи и побарувања) и оперативните обврски. Ова се всушност првите две стапки од изменетиот Du Pont модел:

**1.Оперативна маржа на профит** = заработувачка пред камата и даноци (EBIT) / продажба

**2. Обрт на капитал** = продажба / инвестиран капитал

Одлуките за финансирање на компанијата се оние кои ја одредуваат комбинацијата на долгот и капиталот користени за финансирање на оперативните активности на компанијата. Овие одлуки се содржани во третиот и четвртиот сооднос на изменетиот модел :

**3. Коефициент на финансиски трошоци** = заработувачка пред оданочување (EBT) / заработувачка пред камати и оданочување (EBIT)

**4. Коефициент на финансиска структура** = вкупни средства / капитал

Крајната детерминанта на стапката ROE на компанијата е влијанието на оданочувањето. Колку е повисока даночната стапка која се применува на заработувачката пред оданочување на компанијата, толку е помала нејзината стапка ROE и обратно. Ова е содржано во петтиот однос на променетиот модел.

**5. Коефициент на даночен ефект** = заработувачка по оданочување (EAT) / заработувачка пред оданочување (EBT)

Заклучокот е дека ROE е еднаков на комбинираниот производ на овие пет соодноси (равенка 4.)<sup>74</sup>.

При примената на DuPont анализата се тргнува од оние показатели кои се однесуваат на остварениот финансиски резултат на компанијата, и одејќи назад, се доаѓа до самите елементи на финансиските извештаи. Со ваквата анализа се откриваат причините за слабите или добрите резултати на

---

<sup>74</sup> Thomas J. Liesz, Steven J. Maranville, (2008), "Ratio analysis featuring the Dupont method: An overlooked topic in the finance module of small business management and entrepreneurship courses", Small Business Institute Journal pg. 22- 25

компанијата, кои понатаму се користат како појдовна основа за преземање на корективни акции за подобрување на работењето на компанијата во иднина<sup>75</sup>.

Формулата на DuPont моделот ја разделува стапката на принос на капиталот ROE на три различни елементи - профитабилност, ефикасност и финансиски левериџ. Формулата се користи од страна на инвеститорите за споредба и анализа на изворот на ROE на компанијата во споредба со историските трендови или други компании во слични индустрии. Формулата на DuPont го разделува ROE на следниот начин:

$$\text{ROE} = \text{нето-профитна маржа} \times \text{обрт на средства} \times \text{мултипликатор на капитал}$$

Расчленето, формулата DuPont може да биде претставена на следниов начин:

$$\text{ROE} = (\text{нето-добивка} / \text{продажба}) \times (\text{продажба} / \text{средства}) \times (\text{средства} / \text{капитал})$$

**Нето-профитна маржа.** Нето-профитната маржа се пресметува со делење на нето-добивката со приходите од продажба. Едноставно, оваа маржа ја прикажува нето-добивката што ја остварува компанијата од секој денар на реализирана продажба, откако се пресметани трошоците за производство и продажба на стоките, општите трошоци, каматите и даноците. Маржата е дава претстава за ценовната стратегија на компанијата и зависи од неколку клучни фактори. Неспорно е дека компаниите се обидуваат да утврдат оптимална цена за своите производи и услуги, онаа што ја максимизира добивката. Притоа, колку е повисока цената, толку е помал обемот на продажба и обратно. Профитните маржи обично се директен резултат на конкуренцијата со која се соочува една компанија. Во високо конкурентни индустрии, профитните маржи имаат тенденција да бидат помали. Индустриите со производи кои се помалку диференцирани обично не се во состојба да постигнат високи профитни маржи.

---

<sup>75</sup> Ѓорѓиева-Трајковска О., (2012), „Финансиската анализа како методолошки инструмент за оценка на финансиската стабилност и успешност на компаниите“, Универзитет „Гоце Делчев“, Штип, стр. 26

Добар пример за такви компании се продавниците за храна. Постои мала диференцијација помеѓу производите. Купувачот ќе избере пригодна продавница која има најниска цена на Tide или Cheerios. Спротивно на тоа, компаниите кои можат да одржат повисоки профитни маржи нудат диференциран или „единствен од својот вид“ производ. Овие компании се соочуваат со намалени конкурентски притисоци и често работат во индустрии со големи бариери за влез. Овие компании имаат тенденција да создаваат производи со висока вредност на интелектуална сопственост или на кои тие поседуваат патенти. Компаниите во овие индустрии генерално се натпреваруваат со квалитетот на производот, карактеристиките и иновациите.

**Обрт на средства.** Коефициентот на обрт на средствата се пресметува со делење на приходите од продажба со вкупните средства. Односот е мерка за тоа колкава е ефикасноста на менаџментот во остварување на приходи од продажба со средствата на компанијата. Во најголем дел, обемот на продажба не е толку критичен за компаниите со повисоки профитни маржи, како што е за компаниите со пониски профитни маржи. Компаниите со повисоки профитни маржи можат да генерираат ист апсолутен износ на заработувачка со помал обем на продажба. Од друга страна, компаниите со помали профитни маржи имаат потреба од поголем обем на продажба за да го остварат истиот нето-приход. Со цел овие компании да генерираат пораст на заработувачката, имаат потреба од дополнителен обем на продажба, бидејќи нивните производи се помалку диференцирани и тие се натпреваруваат на пазарот врз основа на цената на производите.

**Мултипликатор на капиталот.** Последната компонента на DuPont моделот е мултипликаторот на капиталот. Овој сооднос го мери нивото на долгот што го користи компанијата, или нејзиниот левериџ. Основното сметководство ни кажува дека средствата се еднакви на обврските плус акционерскиот капитал. Затоа, колку е повисок овој сооднос, толку компанијата користи повеќе долг во однос на акционерскиот капитал. Располагањето со повеќе долгови и овозможува на компанијата да ја зголеми својата стапка ROE преку зголемување на мултипликаторот на сопствениот капитал. Концептуално, лесно може да се види како тоа функционира. Компаниите можат да



финансираат дополнителни проекти користејќи долг наместо дополнителен капитал. Доколку проектот е во можност да генерира поголема продажба отколку каматните плаќања потребни за да се сервисира дополнителниот долг, ROE се зголемува, преку дополнителниот профит кој се генерира без дополнително финансирање на акционерскиот капитал. Доколку компанијата има премногу долгови и не е во можност да продолжи со исплата на каматата по истите, може да биде присилена на банкрот<sup>76</sup>.

Првичната цел на Дипонт анализата е да ги покаже односите помеѓу приносите на инвестициите, обртот, профитните маржи и левериџот, поточно најзначајната цел за која се употребува овој модел е да го образложи најзначајниот показател на профитабилноста на компанијата, т.е. ROA (стапка на принос на вкупните средства) и ROE (стапка на принос на акционерскиот капитал).

Ова значи дека со овој систем аналитичарот може да го прикаже изворот на профитабилноста на компанијата. При оваа анализа податоците за испитувањето се земаат од билансот на состојба и билансот на успех на компанијата.

DuPont анализата е корисна алатка за анализа која инвеститорите можат да ја искористат за да направат поинформиран избор во врска со нивните сопственички акции. Примарната предност на DuPont анализата е добивање на целосна слика за целокупното финансиско здравје и перформанси на компанијата, во споредба со повеќето ограничени инструменти за вреднување на капиталот. Главен недостаток на DuPont моделот е тоа што во најголем дел се потпира на сметководствените податоци од финансиските извештаи на компанијата, од кои некои можат да бидат предмет на манипулација од страна на компаниите, па оттука и да не се објективни и веродостојни.

Покрај тоа што укажува на враќање на инвестицијата (ROI) за акционерите, DuPont анализата исто така е показател на три важни елементи на успешноста на компанијата: профитабилноста, измерена со профитната маржа, оперативната ефикасност, мерена со искористување на средствата (конкретно обрт на средствата) и финансискиот левериџ, мерен преку мултипликаторот на

---

76 Z. Joe Lan, "Breaking Down ROE Using the DuPont Formula", CFA, AAll Journal Financial Statement Analysis file:///C:/Users/PC/Desktop/breaking-down-roe-using-the-dupont-formula.pdf

капиталот. Доколку стапката ROE е повисока поради подобрена оперативна ефикасност или искористување на средствата, ова најчесто се толкува позитивно од страна на аналитичарите. Моделот за анализа на DuPont дава попрецизна проценка за значењето на промените во ROE на компанијата, фокусирајќи се на различните начини на кои компанијата може да ја зголеми вредноста на оваа стапка на принос. Ова вклучува: профитна маржа, искористеност на средствата и финансиски левериџ. Една компанија може да ги подобри некои или сите од овие елементи за да ја зголеми вредноста и враќањата на акционерите, преку менаџмент со трошоците, изборите за финансирање и користењето на средствата. DuPont анализата им помага на инвеститорите да го посочат изворот на зголемен или намален поврат на капиталот.

Додека аналитичкиот DuPont модел може да биде многу корисна алатка за инвеститорите, тоа не значи дека истиот е без слабости. Екстензивната природа на DuPont моделот значи дека тој бара и повеќе инпути. Како и кај секоја пресметка, резултатите се добри само доколку се точни и инпутите. DuPont анализата користи податоци од билансот на успех на компанијата и билансот на состојба, од кои некои може да не се целосно точни. Дури и ако податоците што се користат за пресметки се сигурни, сепак постојат дополнителни потенцијални проблеми, како што е тешкотијата за одредување на релативните вредности на соодносите како добри или лоши во споредба со индустриските норми. Финансиските показатели секогаш најдобро се оценуваат врз основа на споредување, покажувајќи колку добро компанијата работи во споредба со своите најблиски конкуренти или колку добро компанијата работи во споредба со сопствените историски перформанси<sup>77</sup>.

---

<sup>77</sup> Дел од текст преземен од интернет <https://www.investopedia.com/ask/answers/041615/what-are-some-advantages-and-disadvantages-dupont-analysis.asp>

### **3.1. Останати показатели за оценка на профитабилноста на компаниите**

Во овој дел се обработуваат останатите показатели за оценка на профитабилноста на компаниите, кои исто така често се користат од страна на аналитичарите и останатите засегнати страни.

#### ***3.1.1. Стапка на заработувачка по акција***

Ентитетот треба да ја пресмета основната заработувачка по акција за добивката или загубата којашто може да им се припише на имателите на обични акции на матичното друштво, и доколку се презентира добивка или загуба од континуираното работење кои можат да им се припишат на имателите на сопственички акции.

Основната заработувачка по акција се пресметува со делење на добивката или загубата која им се припишува на имателите на обичните акции (обичните акционери) на матичното друштво со пондерираниот просечен број на обични акции во оптек во текот на периодот.

Пондерираниот просечен број на обични акции во оптек во текот на периодот и за сите презентирани периоди треба да се корегира за настаните, освен за конверзијата на потенцијалните обични акции, кои го измениле бројот на обичните акции во оптек, без кореспондирачка промена на ресурсите.

Целта на информацијата за основната заработувачка по акција е да се обезбеди мерка за учеството на секоја обична акција на матичното друштво во резултатот на ентитетот во текот на периодот на известување.

За целите на пресметување на основната заработувачка по акција, се користат износите кои можат да им се припишат на имателите на обични акции на матичното друштво, а тоа се:

а) Добивка или загуба од континуирано работење која може да му се припише на матичното друштво.

б) Добивка или загуба која може да му се припише на матичното друштво.

Наведените износи треба да бидат корегирани за износите на дивидендите на приоритетните акции по оданочувањето, разликите кои

произлегуваат од подмирувањето на приоритетните акции и други слични влијанија на приоритетните акции кои се класифицирани како главнина.

Сите ставки на приходи и расходи кои можат да им се припишат на имателите на обични акции на матичното друштво кои се признаени во периодот, вклучувајќи го и даночниот расход и дивидендите на приоритетните акции класифицирани како обврски, се вклучуваат во определувањето на нето-добивката или загубата за периодот која може да им се припише на имателите на обични акции на матичното друштво.

Износот на дивидендите на приоритетните акции по оданочување кој се одзема од добивката или загубата е:

а) Износ на приоритетни дивиденди по оданочување за некумулативните приоритетни акции објавени за периодот.

б) Износ на приоритетни дивиденди по оданочување за кумулативните приоритетни акции кои се бараат за периодот, без оглед на тоа дали дивидендите се или не се објавени. Износот на приоритетните дивиденди за периодот не го вклучува износот на приоритетните дивиденди за кумулативните приоритетни акции коишто се исплатени или објавени во текот на тековниот период за претходните периоди.

Приоритетните акции кои обезбедуваат ниска почетна дивиденда како надомест за ентитетот за продавање на приоритетните акции по дисконтирана вредност, или дивиденда која е над пазарната вредност и се исплаќа во подоцнежни периоди како надомест за вложувачите за купување на приоритетни акции со остварување на премија, понекогаш се нарекуваат како приоритетни акции со растечка стапка. Сите оригинални емисии на дисконт или премија на приоритетни акции со растечка стапка се амортизираат во задржаната добивка со примена на методата на ефективна камата и имаат третман на приоритетни дивиденди за потребите на пресметката на заработувачката по акција.

Приоритетните акции може да бидат повторно откупени со објавување тендер за откуп на акциите на имателите од страна на ентитетот. Износот на објективната вредност на платениот надомест на имателите на приоритетните акции кој ја надминува сметководствената вредност на приоритетните акции

претставува поврат за имателите на приоритетните акции и трошок признаен во задржаната добивка на ентитетот. Овој износ се одбива во пресметката на добивката или загубата која може да им се припише на имателите на обични акции на матичното друштво.

Рана конверзија на конвертибилни приоритетни акции може да биде иницирана од страна на ентитетот со поволни промени на оригиналните услови за конверзија или со плаќање на дополнителен надомест. Износот на објективната вредност на обичните акции или на друг надомест кој се плаќа, а кој ја надминува објективната вредност на обичните акции кои можат да се издадат според оригиналните услови за конверзија, претставува поврат за имателите на приоритетните акции и се одбива во пресметката на добивката или загубата која може да им се припише на имателите на обични акции на матичното друштво.

Било кој износ со кој сметководствената вредност на приоритетните акции ја надминува објективната вредност на платениот надомест за нивно подмирување се додава во пресметката на добивката или загубата која може да им се припише на имателите на обични акции на матичното друштво<sup>78</sup>.

Во продолжение е дадена пресметката на заработувачката по акција (earning per shareEPS) за неколку познати светски компании за фискалната 2016 година<sup>79</sup>:

---

78 Меѓународниот сметководствен стандард 33 Заработка по акција (МСС 33),  
<http://www.rafajlovski.com.mk/content/MSS%20i%20MSFI/Меѓународен%20сметководствен%20стандард%2033.pdf>

79 Дел од текст преземен од интернет <https://www.investopedia.com/terms/e/eps.asp>

**Табела 2:** Заработувачка по акција

Компанија	Заработувачка (нето-профит)	Дивиденди	Пондериран просечен број на обични акции	Основна EPS
Ford Motors Company	\$1.23 билиони	0	3.97 билиони	$\$1.23/3.97 = \$0.31$
Wal-Mart Inc.	\$13.64 билиони	0	3.1 билиони	$\$13.64/3.1 = \$4.40$
NVIDIA Corporation	\$1.67 билиони	0	541 милиони	$\$1.67/0.541 = \$3.08$
McDonald's Corporation	\$4.69 билиони	0	854 милиони	$\$4.69/0.854 = \$5.49$

Не постои правило (стандард) за толкување на висината на стапката на заработувачка по акција. Колку е поголема вредноста на овој показател, толку е подобро за компанијата. Повисоката вредност на EPS е знак за повисока заработувачка, силна финансиска состојба и, според тоа, сигурна компанија за инвестирање во неа.

Заработувачката по акција генерално се смета за најважна варијабла во одредувањето на цената на акцијата. Исто така, таа е главна компонента која се користи за пресметување на показателот цена / заработувачка ( price/earning ratio, P/E), каде што „Е“ во соодносот P/E се однесува на стапката на заработувачка по акција - EPS. Со делење на цената на акциите на компанијата со заработувачката по акција, инвеститорот може да ја пресмета фер пазарната вредност на акцијата, т.е. она што пазарот е подготвен да плати врз основа на тековните приходи на компанијата.

Важен аспект на заработувачката по акција, кој често се игнорира, е капиталот потребен за генерирање на приходите во пресметката. Две компании може да имаат иста вредност на заработувачката по акција, но притоа едната компанија може да го оствари тоа со помал капитал (инвестиција), што значи дека таа компанија е поефикасна во користењето на својот капитал во генерирање на приходи, по оттука би била „подобра“ компанија. Инвеститорите, исто така, треба да бидат свесни за манипулациите во делот на приходите кои може да влијаат на квалитетот на вредноста на заработувачката. Од овој аспект, многу е важно компаниите да не се потпираат само на една финансиска

мерка (на еден показател), туку да ги користат истите како дел од една целосна анализа на финансиските извештаи.

### **3.1.2. Целосно разводната заработувачка по акција**

Ентитетот треба да пресмета износ на разводната заработувачка по акција за добивката или загубата којашто може да им се припише на имателите на обични акции на матичното друштво и, доколку се презентира добивката или загубата од континуирано работење, којашто може да им се припише на имателите на обични акции на матичното друштво.

За целите на пресметување на разводната заработувачка по акција, ентитетот треба да ја корегира добивката или загубата која може да им се припише на обичните акционери на матичното друштво, за ефектите на сите разводнувачки потенцијални обични акции.

Целта на пресметувањето на разводнетата заработувачка по акција е конзистентна со целта на пресметувањето на основната заработувачка по акција – да обезбеди мерка за учеството на секоја обична акција во резултатот на ентитетот – при што во исто време го покажува ефектот на сите разводнувачки потенцијални обични акции кои биле во оптек во текот на периодот. Како резултат на тоа:

а) Добивката или загубата којашто може да се припише на имателите на обични акции се зголемува за износот на дивидендите по оданочување и каматата признаена во периодот во врска со разводнувачките потенцијални обични акции и се корегира за сите други промени на приходите или расходите коишто би резултирале од конверзијата на разводнувачките потенцијални обични акции.

б) Пондерираниот просечен број на обични акции во оптек се зголемува за пондерираниот просечен број на дополнителните обични акции кои би биле во оптек доколку се претпостави конверзија на сите разводнувачки потенцијални обични акции.

За целите на пресметување на разводнетата заработка по акција, ентитетот треба да ја корегира добивката или загубата која може да им се

припише на имателите на обични акции на матичното друштво, за ефектите по оданочување на:

а) Сите дивиденди или други ставки кои се поврзани со разводнувачките потенцијални обични акции, кои биле одземени при добивањето на добивката или загубата која може да им се припише на имателите на обични акции на матичното друштво.

б) Сите камати кои се признаени во периодот, а се поврзани со разводнувачките потенцијални обични акции.

в) Сите други промени на приходите или расходите кои би резултирале од конверзијата на разводнувачките потенцијални обични акции

За целите на пресметување на разводнетата заработка по акција, бројот на обични акции треба да биде пондерираниот просечен број на обични акции, плус пондерираниот просечен број на обични акции кој би бил издаден при конверзијата на сите разводнувачки потенцијални обични акции во обични акции. Разводнувачките потенцијални обични акции треба да се сметаат како да се конвертирани во обични акции на почетокот на периодот или, доколку е подоцна, датумот на издавањето на потенцијалните обични акции.

Разводнувачките потенцијални обични акции треба да се одредуваат независно за секој презентирани период. Бројот на разводнувачките потенцијални обични акции, кој е вклучен во периодот до крајот на годината, не претставува пондериран просек на разводнувачките потенцијални обични акции кои се вклучуваат во секоја меѓупериодска пресметка. Потенцијалните обични акции се пондерираат за периодот во кој тие биле во оптек. Потенцијалните обични акции кои се поништени или на кои им било дозволено да истечат во текот на периодот, се вклучуваат во пресметката на разводнетата заработка по акција само за оној дел од периодот во текот на којшто биле во оптек. Потенцијалните обични акции кои биле конвертирани во обични акции во текот на периодот се вклучуваат во пресметката на разводнетата заработувачка по акција од почетокот на периодот до датумот на конверзијата; од датумот на конверзијата, резултирачките обични акции се вклучуваат како во основната, така и во разводнетата заработувачка по акција.



Бројот на обичните акции кои би биле издадени при конверзијата на разводнувачките потенцијални обични акции се определува врз основа на условите на потенцијалните обични акции. Кога постои повеќе од една основа за конверзија, пресметката ја претпоставува најповолната стапка на конверзија или цена на извршување од гледна точка на имателот на потенцијалните обични акции.

Подружница, заедничко вложување или придружен ентитет може да им издаде на страни кои не се матично друштво, вложувач или инвеститор, потенцијални обични акции кои се конвертибилни или во обични акции на подружницата, заедничкото вложување или придружениот ентитет, или во обични акции на ентитетот, вложувачот или инвеститорот (ентитетот кој известува). Доколку овие потенцијални обични акции на подружницата, заедничкото вложување или придружениот ентитет имаат разводнувачки ефект врз основната заработувачка по акција на ентитетот кој известува, се вклучуваат во пресметката на разводнетата заработувачка по акција<sup>80</sup>.

### ***3.1.3. Рацио цена / заработувачка по акција***

Рациото цена / заработувачка по акција, честопати наречена сооднос P/E (price earning ratio) е показател кој ја става во сооднос пазарната вредност на акцијата со нејзината заработувачка. Со други зборови, рациото цена / заработувачка по акција покажува колку пазарот е подготвен да плати за одредени акции врз основа на моменталната заработувачка.

Инвеститорите често го користат овој сооднос за да проценат која би требало да биде фер пазарната вредност на акциите, преку предвидување на идната заработувачка по акција.

Очигледно, фер пазарната вредност на акциите се базира не само на предвидените идни приходи. Шпекулациите и побарувачката на инвеститорите, исто така, помагаат да се зголеми цената на акциите со тек на времето.

---

80 Меѓународниот сметководствен стандард 33 Заработка по акција (MCC 33), <http://www.rafajlovski.com.mk/content/MSS%20i%20MSFI/Меѓународен%20сметководствен%20стандард%2033.pdf>

Показателот цена / заработувачка по акција се пресметува со делење на пазарната цена на обичната акцијаи заработувачката по акција.

$$P/E = \frac{\text{пазарна цена на обична акција}}{\text{заработувачка по акција}}$$

Овој сооднос може да се пресмета на крајот на секој квартал кога се издаваат квартални финансиски извештаи. Најчесто се пресметува на крајот на секоја година, со годишните финансиски извештаи. Во секој случај, фер пазарната вредност е еднаква на вредноста на тргување на акциите на крајот на тековниот период<sup>81</sup>.

Инвеститорите често сакаат да ја споредат цената на акциите на една компанија со цената на акциите на друга компанија. Но, само гледањето на цената на акциите е како да се споредуваат јаболи со портокали, бидејќи компаниите имаат различен број на акции, па дури и ако имаат ист број на акции, компаниите работат во различни индустриски сегменти или се во различни фази од нивниот животен циклус. За среќа, финансиските аналитичари развиле повеќе алатки за такви цели на споредба, како што е рациото цена / заработувачка по акција.

Иако е доста едноставен индикатор за пресметување, P/E може да биде тешко да се протолкува. Може да биде исклучително информативен во некои ситуации, додека во други ситуации тешко може да се разбере. Како резултат на тоа, инвеститорите често го злоупотребуваат овој однос и му даваат поголема оценувачка моќ на P/E отколку што понекогаш е оправдано.

Соодносот P/E ја мери пазарната цена на акциите на компанијата во однос на корпоративните приходи, кои потоа може да се споредат со други компании. Теоретски, 1 денар заработувачка во компанијата А треба да биде иста како 1 денар од заработувачката во слична компанија Б. Ако е така, двете компании исто така треба да тргуваат по иста цена, но тоа ретко се забележува

---

<sup>81</sup> Дел од текст преземен од интернет <https://www.myaccountingcourse.com/financial-ratios/price-earnings-ratio>

во реалноста. Доколку акциите на компанијата А се тргуваат за 5 долари, а на компанијата Б се тргуваат за 10 долари, тоа значи дека пазарната вредност на компанијата Б е повисока. Ова може да биде знак дека акциите на компанијата Б се преценети, но исто така може да значи и дека компанијата Б заслужува премија за вредноста на своите приходи, поради одличниот менаџмент или подобар бизнис модел. Како правило, висок P/E сугерира дека цената на акциите е релативно висока во споредба со заработувачката и може да укаже на тоа дека е преценета. Исто така, нискиот P/E може да сигнализира дека пазарот ги потценува овие акции. Инвеститорите, аналитичарите и корпоративните менаџери исто така гледаат на односот P/E како на важен показател за тоа како една компанија работи во однос на другите во својата индустрија или на пазарот пошироко<sup>82</sup>.

#### **3.1.4. Показател „кеш флоу маргина“ (cash flow margin)**

Показателот „кеш флоу маргина“ (cash flow margin) е исто така многу значаен показател за профитабилноста. Овој показател укажува на тоа колку добро компанијата ја конвертира продажбата во готовина. Бидејќи на компанијата и е потребна готовина за да ги плати трошоците на работењето, конвертирањето на продажбата во готовина е исклучително важно.

Показателот „кеш флоу маргина“ се пресметува преку равенството:

**Показател „кеш флоу маргина“ = паричен тек од оперативни активности / нето-продажба x 100**

Вредноста на паричниот тек од оперативни активности, т.е. броителот, се зема од извештајот за парични текови, додека вредноста на нето-продажбата произлегува од билансот на успех. Колку е поголем процентот (вредноста на овој показател), толку повеќе готовина ѝ е достапна од продажбата на компанијата.

Ако некоја компанија генерира негативен готовински тек, којшто би се појавил како негативен број во броителот на показателот „кеш флоу маргина“,

---

<sup>82</sup> Дел од текст преземен од интернет <https://www.investopedia.com/university/peratio/>

тогаш дури и кога компанијата генерира приходи од продажба, компанијата губи пари<sup>83</sup>.

Без оглед на тоа како како се мери, паричниот тек е она што им помага на компаниите да се прошират, да развиваат нови производи, да купат акции, да исплаќаат дивиденди или да го намалат долгот. Ова е причината зошто некои аналитичари го вреднуваат готовинскиот тек и показателот „кеш флоу маргина“, повеќе од било која друга финансиска мерка, вклучувајќи ја и заработувачката по акција.

Без позитивен готовински тек, компанијата можеби ќе треба да позајми пари, да подигне дополнителен кредит или едноставно да не остане во бизнисот. Важно е да се напомене дека имањето на негативен показател „кеш флоу маргина“ одредено време не мора секогаш да значи негативна појава. Ако една компанија гради втора фабрика за производство, на пример, ова би можело да се исплати на крајот, ако фабриката генерира повеќе пари<sup>84</sup>.

### **3.1.5. Примена на вертикална анализа на Билансот на успех (изработка на *Common size income statement*)**

Вертикалната анализа на финансиските извештаи ја открива врската, односот кој постои помеѓу секоја поединечна ставка од финансиските извештаи и одредена специфична ставка која се избира за основа. Отсекогаш е познато дека релативната важност на различни ставки во финансиските извештаи може да се истакне преку нивно поврзување со заедничка основа. Така, вкупната актива, вкупните обврски и капиталот во билансот на состојба и нето-продажбата во билансот на успех се земаат за основа (база), која се изразува со 100%. Секоја ставка во рамките на финансискиот извештај од каде се зема базата потоа се изразува како процент од базната големина. Бидејќи овие бази претставуваат 100 проценти во сите извештаи при споредбата, постои заедничка основа за анализата и извештаите. Затоа, се нарекуваат common size

---

83 Дел од текст преземен од интернет <https://www.thebalance.com/what-is-the-cash-flow-margin-393192>

84 Дел од текст преземен од интернет <http://www.investinganswers.com/financial-dictionary/time-value-money/operating-cash-flow-margin-2804>

statements. Постапката на вертикална анализа е обмислена да ги покаже односите меѓу различните билансни позиции во одреден финансиски извештај.

Кога се анализира билансот на успех, најчесто нето-добивката се зема за база. Под претпоставка да во нормални услови бруто-добивката на компанијата изнесува 70% од нето-приходите од продажба, падот на истата на 60% може да доведе до загуба во работењето. Менаџментот, инвеститорите и кредиторите гледаат на големиот пад на бруто и оперативната добивка на компанијата како на аларм кој ги загрозува нивните интереси. Од друга страна, во билансот на состојба, како заедничка големина може да се земат, на пример, вкупните средства на компанијата.

Изготвувањето на вакви common-size statements ја олеснува споредбата помеѓу различни компании и во исто време помага во идентификување на потребата за корективни активности.

Common-size извештаите се користат и за вршење споредба помеѓу две или повеќе компании. Да претпоставиме дека еден финансиски аналитичар кој работи во одредена компанија ја проучува можноста за инвестирање во акции на некоја друга компанија. За таа цел тој врши компарација помеѓу перформансите на две различни компании и донесува одлука за инвестирање во една од нив. Директната компарација на нивните финансиски извештаи изразени во апсолутни износи нема големо значење, од причина што вредностите се многу различни. За оваа цел тој едноставно ќе ги конвертира нивните биланси на успех во common-size извештаи и врз основа на вредностите изразени во проценти ќе може да изврши многу поедноставна и пореална споредба<sup>85</sup>.

Common-size извештаите дополнети со останати аналитички финансиски информации се ефективна алатка за финансиска историска анализа за бизнисите или индустријата во целина. Овој метод на анализа е посебно корисен кога се сака да се споредат две или повеќе компании кои имаат разлики во големината на организациите. Целите за изготвување на common-size извештаите се следните:

---

85 Трајковска О. (2010), „Методи на финансиска анализа“, Штип, стр. 4

- Корисни се во споредувањето на два или повеќе периоди или две или повеќе компании кога производниот капацитет не е ист.
- Компаративното значење на секоја одделна ставка на трошоци и приходи се издвојува многу појасно.
- Анализата на процентите во common-size извештаите укажува на структурата на сметката за добивка и загуба.
- Common-size извештајот за билансот на успех, исто така, ја покажува распределбата на добивката во форма на камата, даноци и дивиденди.

Во примерот подолу е дадена илустрација на примената на вертикалната анализа на Билансот на успех на компанија од градежната дејност, преку споредба на нејзината успешност во 2015 и 2016 година.

**Табела 3:** Вертикална анализа на Билансот на успех на компанијата Алфа

	2016 година	%	2015 година	%
Приходи од градежни работи	5.996.823	100	5.217.971	100
Останати оперативни приходи	471.307	8	438.839	8,5
Промени во залихи на готови производи и производство во тек	-42956	0,7	27.568	0,5
Употребени сировини и материјали	1.572.412	26	1.484.082	28,5
Трошоци за вработени	1.178.344	20	893.586	17
Амортизација	422.662	7	401.187	8
Расходи за подизведувачи	1.983.032	33	902.097	17
Останати оперативни расходи	989.995	16,5	1.656.399	32
ОПЕРАТИВНА ДОБИВКА (ЗАГУБА)	278.730	5	347.087	7
Приходи од финансирање	58.276	1	99.039	2
Расходи од финансирање	23.306	0,5	21.611	0,5
ДОБИВКА ПРЕД ОДАНОЧУВАЊЕ	313.699	5	424.514	8
Данок од добивка	19.584	0,5	53.292	1
<b>НЕТО-ДОБИВКА ЗА ПЕРИОДОТ</b>	<b>294.115</b>	<b>5</b>	<b>371.222</b>	<b>7</b>

Согласно со пресметките во табелата може да се забележи намалена профитабилност на компанијата во 2016 во споредба со 2015 година. Како што покажуваат и процентите за ставките (кои се пресметани како учество во базната големина Приходи од градежни работи, означени со 100%), се

намалило учеството на останатите оперативни приходи за 0,5%, на оперативната добивка за 2% и на учеството на нето-добивката, како краен финансиски резултат, од 7% на 5% во 2016 година. Доколку се анализира структурата на трошоците, може да се заклучи дека наведеното намалување на финансиската успешност на компанијата најверојатно е резултат на зголемувањето пред сè на учеството на расходите за подизведувачи, кои се зголемиле од 17% на 33% учество во вкупните приходи од градежните работи. Овие податоци бараат понатаму утврдување на причините за зголемувањето на одделните расходи, пред сè за ангажирање на подизведувачи, со цел преземање на корективни мерки за отстранување на негативностите.

### **3.1.6. Анализа на преломната точка на рентабилност (Break even analysis)**

Преломната точка претставува обем на производство чија продажба обезбедува со реализацијата да се покријат целосно трошоците, без да се јави загуба и без да има добивка. Или со други зборови преломната точка претставува она ниво на производство на кое вкупните трошоци се поклопуваат со вкупните приходи.

$$\text{ПРАГ НА РЕНТАБИЛНОСТ} = \frac{\text{ФИКСНИ ТРОШОЦИ} - \{(\text{ПРИХОДИ} - \text{ВАРИЈАБИЛНИ ТРОШОЦИ}) / \text{БРОЈ НА ПРОИЗВОДИ}\}}$$

За да се конструира графиконот на рентабилноста потребни се следните податоци<sup>86</sup>: фиксни трошоци, варијабилни трошоци и вкупен приход, при што треба да се спроведат неколку активности:

- Трошоците да се поделат на фиксни и варијабилни и
- Да се пресмета вредносен праг на рентабилноста.

Точката на рентабилноста го претставува она ниво на вкупниот приход на кое тој се изедначува со вкупните трошоци и се пресметува на следниот начин:

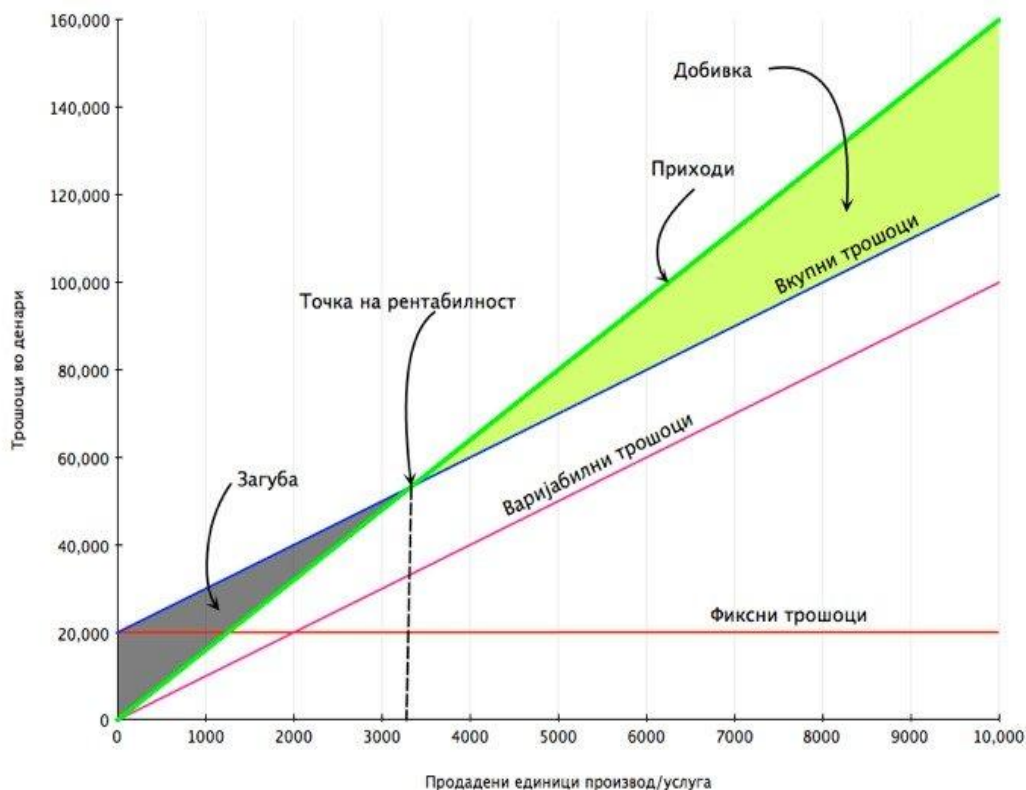
$$\text{ВРЕДНОСЕН ПРАГ НА РЕНТАБИЛНОСТ} = \frac{\text{ФИКСНИ ТРОШОЦИ}}{\text{МАРГИНАЛНА ДОБИВКА}}$$

<sup>86</sup> Дел од текст преземен од интернет <http://biznis101.com/planiraj-biznis/finansiski-plan/116-grafikonarentabilnostprofitabilnostnabiznisot.html>

Маргиналната добивка претставува остаток на приходите кои служат за покривање на фиксните трошоци и претставува разлика помеѓу вкупниот приход и варијабилните трошоци. Стапката на маргиналната добивка се добива на следниот начин:

$$\text{СТАПКА НА МАРГИНАЛНА ДОБИВКА} = \text{ВКУПЕН ПРИХОД} - \text{ВАРИЈАБИЛНИ ТРОШОЦИ}$$

Кога се користи методот за определување на прагот на рентабилност, приходите (продажбата) не е познат и затоа најчесто се употребува процентуален износ (колкав процент претставуваат варијабилни трошоци во однос на приходот.<sup>87</sup>)



Од сликата може да се забележи дека варијабилните трошоци растат како што расте и износот на продадените единици производи, додека фиксните трошоци остануваат исти. Кога ќе се соберат варијабилните и фиксните трошоци се добива права која ги претставува вкупните трошоци. Од друга страна, нормално е приходот да расте со зголемување на износот на продадени

<sup>87</sup> Дел од текст преземен од интернет <http://www.pretpriemac.com/e-learning/mk/grafikon-rentabilnost/>



единици производи. Во моментот кога правата на приходот ќе се пресече со правата на вкупните трошоци, се знае дека бизнисот ги покрива трошоците на работењето и оваа точка е позната како преломна точка. Секоја единица производ продаден над тој износ ќе придонесе за профитабилно работење на бизнисот.

Особено е важно да се разберат резултатите од анализата на прагот на рентабилноста (Break even анализата). Ако пресметката укажува на преломната точка дури кога ќе се продадат 500 единици, следниот чекор е да се одлучи дали за компанијата ова е изводливо.

Ако менаџментот оцени дека не може да продадете 500 единици во разумен временски период, како што е диктирано од тековната финансиска состојба, трпеливост и очекувања, тогаш можеби тоа не е вистинскиот бизнис за компанијата. Доколку, пак, се оцени дека е можно да се продадат 500 единици, но за ова ќе биде потребно повеќе време, една од опциите е да се намали цената и да се пресмета нова преломна точка. Исто така треба да се анализираат и трошоците, и фиксни и варијабилни, за да се идентификуваат областите каде што би можеле да се направат одредени кретења.

И на крајот, треба да се разбере дека Break even анализата не е предиктор на побарувачката за производот на компанијата на пазарот. Ако компанијата излезе на пазар со погрешен производ или погрешна цена, може да биде тешко некогаш да се погоди Break even точката<sup>88</sup>.

---

88 Дел од текст преземен од интернет <https://www.thebalance.com/how-to-do-a-breakeven-analysis-1200834>

## **ГЛАВА 4 – АНАЛИЗА НА ПРОФИТАБИЛНОСТА НА КОМПАНИЈАТА ГРАНИТ АД СКОПЈЕ ЗА ПЕРИОДОТ 2015 – 2016 година**

---

ГД Гранит АД Скопје е основана како компанија за градење на патишта за потребите на СР Македонија во 1952 година. Во следните 57 години, Гранит се трансформирала од државна компанија во Акционерско Друштво, преку приватизација во 1996 година, по што подоцна станува најголемото македонско претпријатие за изградба. За време на југословенската ера, Гранит ги развивала своите капацитети и станала компанија способна за извршување на покомплексни проекти. Откако македонскиот пазар не можел да го задоволи целосниот капацитет, Гранит се проширил и почнал да учествува на меѓународни проекти. Од формирањето до денес Гранит успешно ги надминува промените во различните форми на државно уредување и е најголемиот македонски градежен изведувач, кој е препознатлив и надвор од Република Македонија.

Основната дејност на градежното друштво Гранит АД Скопје, заедно со неговите поврзани друштва - подружници е:

- Производство на градежни објекти;
- Проектирање и изведуваче на објекти од високоградба, нискоградба и хидроградба;
- Трговија со градежни и други материјали;
- Угостителство и хотелиерство.

Организационата структура на Групацијата се состои од 12 организациони единици на територијата на Република Македонија и неколку подружници и друштва во странство (Германија, Албанија, Хрватска, Полска, БиХ и Косово), како и неколку подружници (зависни друштва) во Република Македонија: ЈВ Гранит АТМ ДОО – Скопје; Карваш ДООЕЛ - Скопје; Хотел Гранит ДООЕЛ – Охрид<sup>89</sup>.

---

<sup>89</sup> Извештај на независниот ревизор и консолидирани финансиски извештаи за годината која завршува на 31 декември 2016 година, Гранит АД Скопје, мај 2017 година, стр. 9

Најголемиот бренд на Гранит се објектите кои ги градат. Нивниот слоган е „*Секоја тула сонува да биде гранит*“.

Делувањето на странските пазари се остварува преку друштва во целосна сопственост на ГД Гранит АД Скопје, формирани како друштвата со ограничена одговорност / подружници / деловни единици во странство.

Како најголем градежен изведувач во земјата, ГД Гранит АД Скопје е лидер во сите поголеми сегменти од пазарот, при што долгорочна стратешка заложба на компанијата е пружање градежни услуги со препознат квалитет преку соодветна техничка и професионална експертиза<sup>90</sup>.

Денес, Гранит се стреми да одржи баланс помеѓу работата на домашниот и странскиот пазар, со цел да ја одржи својата лидерска позиција во областа на градежништвото, продолжувајќи да биде посветен на развојот на инфраструктурата во Македонија, како и собирање знаење од работата на странските пазари<sup>91</sup>.

## **1. Презентација на финансиските извештаи и резултати на компанијата Гранит АД Скопје за периодот 2015 – 2016 година**

Гранит АД Скопје, 2015 година ја оценува како доста успешна за Гранит. Гранит во 2015 година бил активен во изградба на модерни автопатишта, како во Републиката, така и во интернационални рамки. Согласно условите на градежниот пазар и условите на стопанисување за 2015 година, менаџментот на Гранит е задоволен од постигнатите резултати.

Главната карактеристика за 2015 година е успешна и ефикасна реализација на преземените градежни работи, како на домашниот така и на меѓународниот пазар.

Во таа смисла Гранит во 2015 година бил фокусиран успешно да ја оствари целта за ефикасно вршење на градежните работи, при постојани вложувања. Таквата политика го поставил Гранит како пример за воведување и

---

<sup>90</sup> Годишен извештај на ГД Гранит АД за 2016 година, стр. 7

<sup>91</sup> Дел од текст преземен од интернет <http://www.granit.com.mk/mk/about-us/>

примена на нови технологии за производство, употреба на современа механизација и транспортни средства во изведбата на проектите.

Сето тоа резултирало со остварување на позитивни финансиски резултати, кои за првите девет месеци бележат зголемување на оперативниот приход за 2015 за 8% од 2014 година и добивка од 182,3 милиони денари<sup>92</sup>. Ова може да се види од табелата подолу.

**Табела 4:** Финансиска успешност на Гранит за 2015 и 2016 година

	Износ	%	Износ	%
Вкупен приход	4.080.846.035	100,00	4.240.711.069	100,00
Вкупни Расходи	3.865.692.967	94,73	4.000.823.711	94,34
Бруто Добивка	215.153.068	5,27	239.887.358	5,66
Данок на Добивка	26.993.458	0,66	19.970.263	0,47
Нето Добивка	188.159.610	4,61	219.917.095	5,19

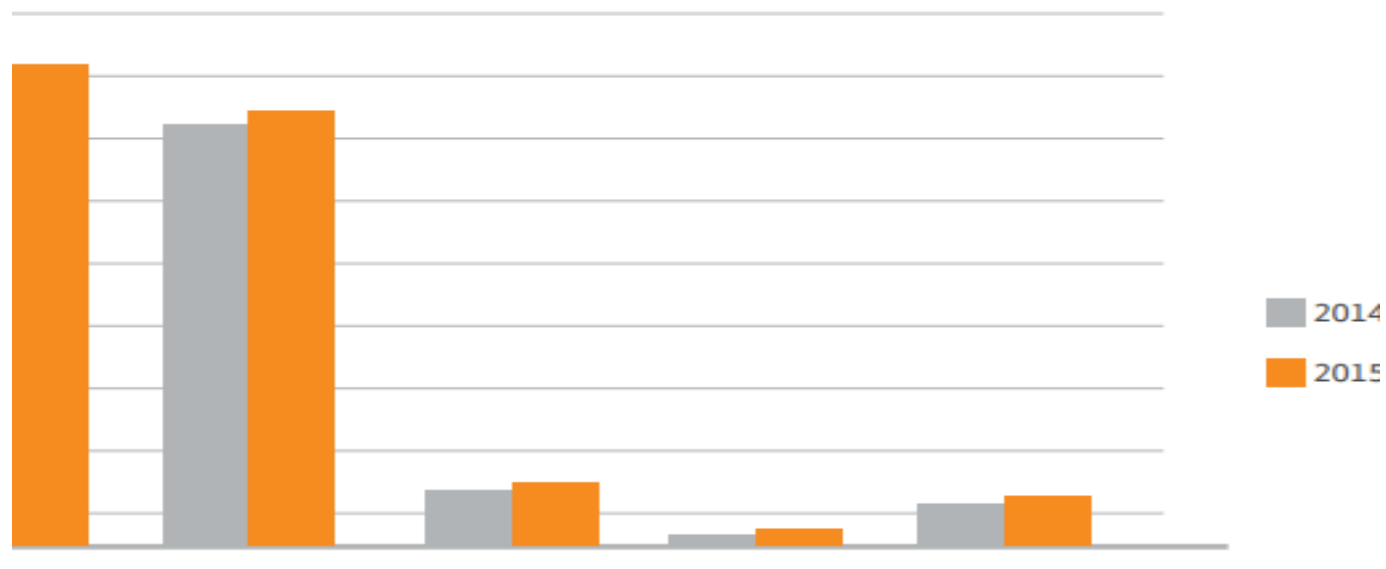
Извор: Годишен извештај на ГД Гранит АД за 2015 година, стр.16

Како што може да се види од табелата, ГД Гранит АД Скопје во 2015 година остварил позитивен финансиски резултат, бруто-добивка од 239.887.356 денари, со што бележи раст за 11,5% во однос на 2014 година. Остварените вкупни приходи во 2015 година изнесуваат 4.240.711.068 денари и во споредба со остварените во 2014 година бележат раст од 3,92 %. Остварените вкупни расходи го следат трендот на вкупните приходи и истите бележат раст од 3,5 % и изнесуваат 4.000.823.712 денари. Остварената нето-добивка изнесува 219.917.093 денари и во споредба со остварената во 2014 година бележи раст од 16,88 %. Учеството на нето-добивката во вкупниот приход изнесува 5,19 %.

<sup>92</sup> Дел од текст преземен од интернет <http://faktor.mk/kompanija-na-nedelata-granit-ad-skopje>

Структурата на остварувањата е дадена во следниот графикон:

**Графикон 1:** Движење на вкупни приходи, расходи и добивка на Гранит за 2015 и 2016 година



Извор: Годишен извештај на ГД Гранит АД за 2015 година, стр. 17

Работењето на ГД Гранит АД Скопје во 2016 година и остварените резултати се потврда за реализацијата на стратешките цели на компанијата, што неминовно претставува голем успех, особено поради случувањата во земјата, кои остваруваа директно влијание на стопанството и целокупната пазарна клима.

Успешно реализираните проекти и стабилната финансиска состојба се доказ дека менаџментот утврдил соодветни стратешки цели и успеал во нивното оперативно реализирање. Веќе години наназад, ГД Гранит АД Скопје, преку воспоставување на иновативни техники, професионален интегритет, знаење и вештини, се позиционирал на пазарот како најуспешна градежна компанија, посветена на обезбедување одржлив долгорочен раст. Вака воспоставениот систем на одржливи вредности, ја штити самата компанија од надворешни влијанија, а истовремено преку принципите на отвореност, доверба, интегритет, тимска работа, посветеност и квалитет, го позиционира ГД Гранит АД Скопје во врвот на листата на успешни градежни компании на домашниот и меѓународните пазари на конкуренција<sup>93</sup>.

93 Годишен извештај на ГД Гранит АД за 2016 година, стр. 5

Во деловната 2016 година ГД Гранит АД Скопје остварил позитивен финансиски резултат. Остварени се вкупни приходи од 4.879.399.662 денари и вкупни расходи во износ од 4.640.860.973 денари. Бруто-добивката за периодот изнесува од 238.538.689 денари, а добивката по оданочување изнесува 234.028.338 денари.

**Табела 5:** Финансиска успешност на Гранит за 2015 и 2016 година

	Износ	%	Износ	%	Индекс
Вкупен приход	4.240.711.068	100,00	4.879.399.662	100,00	115,0
Вкупни Расходи	4.000.823.712	94,34	4.640.860.973	95,11	116,0
Бруто Добивка	239.887.356	5,66	238.538.689	4,89	99,0
Чиста добивка на акција	19.970.263	0,47	4.510.351	0,09	22,0
Чиста Добивка	219.917.093	5,19	234.028.338	4,80	106,0

Извор: Годишен извештај на ГД Гранит АД за 2016 година, стр. 19

Во продолжение следи презентација на осноцните финансиски извештаи на Гранит АД – консолидиран биланс на успех и консолидиран извештај за финансиска состојба за 2015 и 2016 година, врз основа на кои во продолжение се пресметани основните финансиски показатели за анализа на профитабилноста.

ГРАНИТ АД - Скопје

СОЛИДИРАН БИЛАНС НА УСПЕХ за годината која завршува на 31 декември

	Белешка	2016 (000) МКД	(000)
доходи од градежни работи	8	5,996,823	5,217
доходи од оперативни приходи	9	471,307	438
доходи од продажба на готови производи и производство во тек		(42,956)	27
доходи од продажба на сировини и материјали	10	(1,572,412)	(1,484)
доходи од продажба на услуги за вработени	11	(1,178,344)	(893)
доходи од продажба на организација		(422,662)	(401)
доходи од продажба на подизведувачи		(1,983,032)	(1,656)
доходи од оперативни расходи	12	(989,995)	(902)
<b>ОПЕРАТИВНА ДОБИВКА (ЗАГУБА)</b>		<b>278,730</b>	<b>347</b>
доходи од финансирање	13	58,276	99
доходи од финансирање	14	(23,306)	(21)
<b>ДОБИВКА ПРЕД ОДАНОЧУВАЊЕ</b>		<b>313,699</b>	<b>424</b>
доходи од добивка	17	(19,584)	(53)
<b>ДОБИВКА ЗА ПЕРИОДОТ</b>		<b>294,115</b>	<b>371</b>
доход од добивка (загуба) на:			
доход од продажба на Друштвото мајка		294,115	371
доход од продажба на учество во подружниците		-	-
		<b>294,115</b>	<b>371</b>
<b>Чиста заработувачка по акција (Во МКД)</b>	15	<b>106</b>	

је, 15 мај 2017 година



За Управен Одбор  
Претседател

Страшо Милковски

**ГРАНИТ АД - Скопје**
**КОНСОЛИДИРАН ИЗВЕШТАЈ ЗА ФИНАНСИСКАТА СОСТОЈБА на ден 31 декември**

	Белешка	2016 (000) МКД	2017 (000) МКД
<b>СРЕДСТВА</b>			
Тековни средства	18	381,384	448,384
Долгорочни средства според објективна вредност	25	6,775	6,775
Долгорочни средства од продажба	19	2,345,548	3,467,548
Долгорочни средства за дадени аванси	20	180,562	276,562
Долгорочни дадени заеми	21	23,814	16,814
Долгорочни краткорочни средства и АВР	22	82,018	285,018
Долгорочни средства	23	1,341,909	1,169,909
<b>ВКУПНО ТЕКОВНИ СРЕДСТВА</b>		<b>4,362,010</b>	<b>5,663,010</b>
Долгорочни средства во придружени друштва	24	14,411	14,411
Долгорочни дадени заеми	26	198,895	201,895
Долгорочни материјални средства	27	19,322	22,322
Долгорочни објекти, постројки и опрема	28	3,369,467	3,503,467
<b>ВКУПНО НЕТЕКОВНИ СРЕДСТВА</b>		<b>3,602,095</b>	<b>3,741,095</b>
<b>ВКУПНО СРЕДСТВА</b>		<b>7,964,105</b>	<b>9,404,105</b>
<b>ОБВРСКИ И ГЛАВНИНА</b>			
Долгорочни спрема добавувачи	29	1,398,048	2,404,048
Долгорочни спрема за примени аванси и депозити	30	1,088,087	1,420,087
Долгорочни кредити	31	-	10,000
Долгорочна доспеаност на долгорочни кредити	32	6,368	16,368
Долгорочни краткорочни обврски и ПБР	33	259,296	556,296
<b>ВКУПНО ТЕКОВНИ ОБВРСКИ</b>		<b>2,751,800</b>	<b>4,407,000</b>
Долгорочни кредити	34	-	5,000
Долгорочни спорови	35в	231,276	185,276
<b>ВКУПНО НЕТЕКОВНИ ОБВРСКИ</b>		<b>231,276</b>	<b>191,276</b>
Долгорочни капитал		932,367	932,367
Долгорочни сопствени акции		(148,097)	(148,097)
Долгорочни на издадени акции		51,895	51,895
Долгорочни резерви		1,809,907	1,672,907
Долгорочни резервизациона и други резерви		(9,792)	26,792
Долгорочна лирана добивка (загуба)		2,344,679	2,270,679
<b>ВКУПНО</b>		<b>4,980,959</b>	<b>4,805,959</b>
Долгорочно учество		70	70
<b>ВКУПНО ГЛАВНИНА</b>		<b>4,981,029</b>	<b>4,806,029</b>
<b>ВКУПНО ОБВРСКИ И ГЛАВНИНА</b>		<b>7,964,105</b>	<b>9,404,105</b>

Извор: Извештај на независниот ревизор и консолидирани финансиски извештаи за годината која завршува на 31 декември 2016 година, Гранит АД Скопје, мај 2017



## 2. Пресметка на финансиските показатели за оценка на профитабилноста на компанијата Гранит АД Скопје

Во продолжение следат пресметаните финансиски показатели за анализа на профитабилноста на Гранит АД Скопје за периодот 2015 и 2016 година.

➤ **Бруто-профитна маржа** = Бруто-добивка / Приходи од продажба

**2015 година** =  $3.306.710 / 5.656.810 \times 100 = 58,46 \%$

**2016 година** =  $3.674.418 / 6.468.130 \times 100 = 56,81 \%$

Пресметката на бруто-добивката за соодветната година е извршена на тој начин што од вкупните приходи (во кои влегуваат приходите од градежни работи и останатите оперативни приходи) се одземени главните оперативни расходи: употребените сурвини и материјали, трошоците за вработени и промените во залихите на готови производи и производство во тек.

Пресметката покажува дека компанијата во 2015 година остварила бруто-профитна маржа од 58,46%, што покажува дека на компанијата на секои 100 денари остварени приходи од продажба, остварила 58,46 денари бруто-добивка, односно добивка која го зема во предвид покривањето на главните оперативни расходи поврзани со генерирање на реализираните приходи. Бруто-профитната маржа во 2016 година покажува незначително намалување во однос на 2015 година и изнесува 56,81%.

➤ **Оперативна профитна маржа** = Оперативна добивка / Приходи од продажба

**2015 година** =  $347.087 / 5.656.810 = 6,14 \%$

**2016 година** =  $278.730 / 6.468.130 = 4,31\%$

За целите на пресметката на оперативната профитна маржа ја користиме оперативната добивка, која директно ја преземаме од билансот на успех и која се добива кога од бруто-добивката на компанијата се одземаат останатите оперативни расходи, а тоа кај оваа компанија се: амортизацијата, трошоците за подизведувачи и останати оперативни расходи. Како и кај бруто-профитната

маржа, така и кај оперативната профитната маржа имаме пад во 2016 година, од 6,14% во 2015 година на 4,31%. Ова е резултат пред сè на зголемените расходи за подизведувачи, што сепак не значи дека компанијата не е профитабилна.

➤ **Нето-профитна маржа**

**2015 година** =  $371.222 / 5.656.810 = 6,56 \%$

**2016 година** =  $294.115 / 6.468.130 = 4,55 \%$

Нето-профитната маржа, која го зема предвид и влијанието на приходите и расходите од финансирање, го следи трендот на движење на оперативната маржа. Истата се намалува во 2016 година во споредба на 2015 година, како резултат на намалените приходи од финансирање и секако на падот на оперативната добивка. Сепак, споредпресметаните вредности, компанијата се карактеризира со успешност во конвертирање на приходите во профит достапен за акционерите.

➤ **Пресметка на ROA и ROE**

• **ROA = Нето-добивка / Вкупни средства**

**2015 година** =  $371.222 / 9.404.814 \times 100 = 3,95 \%$

**2016 година** =  $294.115 / 7.964.105 = 3,69\%$

Приносот на вкупните средства (ROA) за 2015 година изнесува 3,95 %, што значи дека со користење на вкупните средства претпријатието остварува принос од 3,95 %. Приносот на вкупните средства (ROA) за 2016 година изнесува 3,69 %, што значи дека со користење на вкупните средства претпријатието остварува принос од 3,69 %.

• **ROE = нето-добивка / капитал**

**2015 година** =  $371.222 / 4.805.793 = 7,72\%$

**2016 година** =  $294.115 / 4.981.029 = 5,90\%$

Приносот на сопствениот капитал (ROE) за 2015 година изнесува 47,72%, што значи дека вложениот капитал на сопствениците им се враќа по стапка од 7,72%, или на секои вложени 100 денари во капитал на компанијата на крајот на годината добиваат 7,72денари.

Приносот на сопствениот капитал (ROE) за 2016 година изнесува 5,90%, односно тоа значи дека вложениот капитал на сопствениците им се враќа по стапка од 5,90%, или на секои вложени 100 денари во средства на компанијата на крајот на годината добиваат 5,90 денари.

Во следната табела се дадени сумарни показатели за поголем број на показатели, преку кои може да се направи компаративна анализа на профитабилноста на компанијата Гранит АД за 2015 и 2016 година. Сумирано, показателите покажуваат успешно работење на компанијата во двете години, со благо намалување во вредноста на одредени показатели (оперативна маржа, нето-добивка по акција, ROA и ROE), но и подобрување кај поголем дел од нив (коефициент цена / добивка, книговодствена вредност по акција, коефициент цена / книговодствена вредност по акција, дивиденда по акција и дивиденден принос).

**Табела 6:** Сумарни показатели за анализа на профитабилноста на Гранит

Година	2016	2015
Оперативна добивка/Приход од продажба (ROS)	4,86%	6,65%
Нето-добивка по акција (EPS)	95,76	120,87
Поврат на вкупните средства (ROA)	3,69%	3,95%
Поврат на капиталот (ROE)	5,90%	7,72%
Коефициент цена/добивка	6,06	4,05
Книговодствена вредност по акција	1.621,76	1.564,70
Коефициент цена/ книговодствена вредност по акција	0,36	0,31
Дивиденда по акција	28,00	22,22
Дивиденден принос	4,83%	4,53%

Претходните пресметки ги потврдува и подолу направената Дипонт анализа, која ги комбинира различните финансиски показатели и служи како основа за идентификување на критичните места во работењето на компанијата одговорни за постигнатите резултати.

<b>DuPont Анализа</b>			
		<b>2016 година</b>	<b>2015 година</b>
<b>Биланс на состојба</b>			
Средства		7.964.105	9.404.814
Капитал		4.980.959	4.805.723
<b>Биланс на успех</b>			
Приход		6.468.130	5.656.810
Оперативна добивка		278.730	347.087
Добивка пред оданочување		313.699	424.514
Нето-добивка		294.115	371.222
<b>DuPont анализа</b>			
Оперативна маргина		<b>4,31%</b>	<b>6,14%</b>
Обрт на средства		<b>0,81</b>	<b>0,60</b>
Коефициент на финансиски трошоци		<b>1,13</b>	<b>1,22</b>
Мултипликатор на капитал		<b>1,60</b>	<b>1,96</b>
Коефициент на даночен ефект		<b>0,94</b>	<b>0,87</b>
<b>Принос на капитал</b>			
Принос на капитал		<b>5,90%</b>	<b>7,72%</b>

### **3. Оценка на профитабилноста на корпоративниот сектор во Република Македонија и препораки за нејзино подобрување**

Домашниот корпоративен сектор во 2016 година главно се покажал отпорен на негативните ефекти од нестабилното домашно политичко опкружување. Додадената вредност на корпоративниот сектор забележал раст, кој бил побавен во споредба со 2015 година. Показателите за профитабилноста се подобриле, но не се забележува подобрување кај показателите за задолженоста и за ефикасноста во користењето на средствата. Сепак, и натаму постојат значајни разлики во показателите за работењето на корпоративниот сектор според негови одделни подсегменти, коишто се должат на елементи поврзани со избраниот деловен модел на одделните субјекти, нивната организациска поставеност, квалитетот на управувањето и степенот на деловниот ризик присутен во оперативното работење. Одржувањето на оперативната успешност на корпоративниот сектор има клучно значење за динамиката на кредитниот ризик што го преземаат домашните банки, а преку тоа и за нивната капитална позиција, и воопшто, за одржувањето на финансиската стабилност.

Додадената вредност на домашниот корпоративен сектор во 2016 година, и покрај нестабилниот домашен политички амбиент и присутната неизвесност, сепак забележал умерен годишен пораст. Додадената вредност на корпоративниот сектор, изразена по тековни цени и по постојани цени од 2015 година, манифестирала годишен раст за 6,2% и 4,1%, соодветно.

Речиси сите одделни дејности имале позитивен придонес во формирањето на годишниот раст на додадената вредност на корпоративниот сектор. Сепак, споредено со 2015 година, нивниот раст бил нешто понизок, а само дејноста „индустрија“ забележала негативна реална стапка на промена. Најголемиот придонес во реалниот раст на додадената вредност на корпоративниот сектор имало градежништвото, најверојатно поради спроведувањето на јавно финансираните инфраструктурни проекти. Придонесот на градежништвото во формирањето на додадена вредност на корпоративниот

сектор во 2016 година забележал и најголемо позитивно поместување, за сметка на придонесот на другите дејности.

Независно од нестабилноста во домашното политичко опкружување, корпоративниот сектор во 2016 година успеал да забележи подобрување на профитабилноста, што се потврдува преку позитивните промени на показателите за профитабилноста. Така, повратот на просечните средства (т.н. POA) и повратот на просечниот капитал и резерви (т.н. POE) забележале благо зголемување во 2016 година. Главен носител на подобрувањето на профитабилноста било подобрувањето на нето-профитната маргина на корпоративниот сектор од 4,3% во 2015 на 4,6% во 2016 година, додека ефектот на промените на обртот на средствата и во т.н. „финансиски левериџ“ на корпоративниот сектор биле поскупо. Подобрувањето на нето-профитната маргина во 2016 година, главно било предизвикано од позитивниот ефект на трошоците за финансирање и на ефективното оданочување. Скупо придонес имале и промените во оперативните и деловните остварувања на домашниот корпоративен сектор, претставени преку промената на оперативната профитна маргина. Оттука, може да се констатира дека подобрувањето на профитабилноста на домашниот корпоративен сектор во 2016 година повеќе се должи на одложените ефекти од тековната ниска цена на финансиските ресурси и ниското ефективно оданочување на добивката, отколку на промените во оперативниот левериџ или на подобрувањето на избраните деловни модели на претпријатијата. Како карактеристика на показателите за профитабилноста на домашниот корпоративен сектор и во 2016 година останале разликите во распределбата на профитот меѓу субјектите, како од аспект на нивната големина, така и од аспект на претежната дејност. Во 2016 година 36,3% од вкупниот број субјекти во корпоративниот сектор прикажале загуба (36,4% во 2015 година)<sup>94</sup>.

Од сето досега изнесено во трудот, може да се заклучи дека од мали старт-ап до големи компании, важна цел на секоја деловна организација е да се

---

94 Извештај за финансиската стабилност во Република Македонија во 2016 година, Народна банка на Република Македонија, Сектор за супервизија, банкарска регулатива и финансиска стабилност, Дирекција за финансиска стабилност и банкарска регулатива, Скопје, 2017 година, стр. 50

зголеми профитот. Колку е поголема добивката, толку повеќе истата придонесува кон просперитет на бизнисот. Всушност, самото преживување на компанијата зависи од профитабилноста во голема мера.

Голем број на стратегии можат да ја подобрат профитабилноста на деловните организации и тоа:

### ***1. Фокусирање на профитабилноста***

Менаџерската свест и реактивност на самиот аспект на профитабилноста е од суштинско значење. Профитабилноста треба да биде вградена во првите пет деловни цели на компанијата. Секој човек во организацијата, од вработените до врвните менаџери, треба да биде свесен за тоа. Потребно е да се следат различните предвидувања, како што се тие за продажбата, трошоците и буџетите. Исто така потребно е да се внимава и на продуктивноста, како и за изнаоѓање нови можности за зголемување на ефикасноста на вработените.

### ***2. Ценовни политики***

Ценовните политики мора да се ревидираат од време на време. Со зголемени трошоци за сировини и трошоци за производство, не е можно да се задржи цената иста за било кој производ со години. Потребно е да се спроведе ревидирање на цените, со мал интензитет секоја година, наместо остар пораст по задржување на исти цените за долг временски период. Исто така, потребно е концентрирање на подобрување на производот, така што на клиентите нема да им пречи да плаќаат екстра пари.

### ***3. Потенцирање на маржите, заедно со обемот на продажба при одредување на таргети***

Целите што една компанија ги поставува на тимот за продажба треба да се засноваат на маржите заедно со волуменот. Ова ќе го зголеми бројот на нарачки со високи профити, заедно со нарачки со голем обем. Исто така,

подобро е да се примаат нарачки од клиенти кои се профитабилни, наместо големи нарачки со ниски маржи.

#### **4. Зголемување на бруто-приходот**

За поголема профитабилност, потребно е зголемување на прометот. За да се зголеми прометот, потребно е концентрирање на повеќе важни аспекти, како разгледување нови можности, нови канали и пазари. Ефективни начини за промовирање на компанијата и услугите се социјалните медиуми и онлајн маркетингот. Заедничките вложувања и здружувањата можат да им помогнат на компаниите да влезат на пазари кои инаку не биле достапни за нив. За една компанија да застане пред конкуренцијата, треба да обезбеди подобри стоки и капацитети од она што го нудат нејзините конкуренти.

Со нови бизниси и нови конкуренти кои влегуваат на пазарот, истите стратегии не можат да даваат добри резултати во секое време. Потребно е стратегиите да се разгледуваат и постојано да се вградуваат нови идеи за зголемување на продажбата, прометот и профитабилноста на компаниите.

Надворешното окружување (општо и посебно), има значително и непроценливо влијание врз работата на организацијата, голема разновидност и брзина, со која промените неконтролирано се случуваат. Општото надворешно окружување има големо влијание во работењето на компаниите, разгледувано преку економскиот и социјалниот фактор кои ја диктираат профитабилната динамика на пазарот, додека развојот на технологијата и политичкиот фактор имаат само удел во надворешното окружување. Во посебното надворешно окружување задоволувањето на потребите на клиентите / потрошувачите и информациите добиени од нив е примарна цел на компаниите. Може да се констатира дека компаниите анализата ја вршат субјективно, преку лица / тим за анализа на надворешното окружување, самостојно или со посредство на надворешен консултант кој самостојно го ангажираат, но има и такви претпријатија кои не прават анализа и се потпираат на информациите кои ги добиваат од интернет, клиенти и весници, соработници, дистрибутери, веб-портали и флаери, социјални мрежи и онлајн алатки. Оние кои самостојно



вршат анализа најупотребувана алатка за добивање на информации им е директниот контакт со клиентот и вака добиените информации ги сметаат за најверодостојни. Алатките, како анкетен прашалник, кутии за пофалби и поплаки, социјалните мрежи и отворените телефонски линии се помалку користени, но сепак и тие имаат удел во начинот на вршење на анализата. Отворање на маркетинг сектор и вработување на лице задолжено за анализа на надворешното окружување е исто така добро решение за надминување на недостатокот од информации за состојбата надвор.

Она што треба посебно да се истакне во делот на препораките за подобрување на профитабилноста е компаниите да управуваат со профитабилноста на индивидуалните клиенти и трансакции многу внимателно, да развијат повеќе широк увид во променливите потреби на нивните клиенти и нивната чувствителност на цените, како и подобро разбирање на микроекономските фактори кои ги обликуваат, како нивната индустрија, така и многу од нивните добавувачи. Компаниите треба да ги следат податоците на ниво на трансакции на своите клиенти, со цел точно да се процени нивната индивидуална профитабилност. Притоа, може да се одреди зошто трошоците на услугите или намалените пратки на индивидуалните корисници паѓаат под одредено ниво на профитабилност. Многу групи потрошувачи, на пример, намалуваат речиси сè истовремено и стануваат сè поскапи за услуга. Ако се увиди дека голем процент од клиентите на компанијата паѓаат под критичната точка на профитабилноста, можеби ќе биде принудена селективно да ги зголеми цените или, каде што е можно, да ги намали трошоците за одржување, со намалување на фреквенцијата на испораки, намалување на трошоците на продажбата или пополнување налози на алтернативни правци.

Исто така, особено важно е правилното поставување на ценовната политика и ценовната стратегија, кои ѝ овозможуваат на компанијата да го максимизира профитот.

За да останат профитабилни и конкурентни во преполн бизнис пазар, компаниите мора постојано да се обидуваат да ги максимизираат приходите и да ги минимизираат трошоците. Сепак, прецизното одредување колку добро организациските средства се користат за генерирање на профит, може да биде

огромна задача. За таа цел, потребно е да се разгледаат неколку клучни показатели за профитабилноста и како истите можат да се подобрат.

- *Бруто-профитна маржа*

Колку компанијата е профитабилна во продажба на своите готови производи или стока? Коефициентот на бруто-профитната маржа обезбедува одговор со споредување на бруто-добивката на една компанија со нето-продажбата. Разбирањето на овој процент на профитабилност во една компанија е вредно само ако компанијата потоа може да ги користи тие податоци за да влијае кон позитивни промени. Постојат бројни начини да се зголеми соодносот на бруто-профитната маржа. На пример, градење вредност на брендот преку ефективен маркетинг, со цел компанијата да ги убеди клиентите да платат повеќе за производите, дури и кога трошоците за стекнување остануваат исти. Дополнителна корист од зголемувањето на перцепираната вредност на брендот е и подолгото задржување на клиентите.

Повеќето бизниси се потпираат на продажбата за да генерираат приходи. За жал, статистиките покажуваат дека 67% од сите комерцијалисти не успеваат да ги достигнат своите квоти. Развојот на поефикасен процес на продажба и поквалитетна продажна сила може да им помогне на компаниите да ја зголемат вкупната ефективност на продажбата.

Подобро внатрешно комуницирање во одделот за продажба е добар почеток и може да биде многу корисно, бидејќи овозможува поефикасно користење на времето и ресурсите. Кога вработените и лидерите на различни нивоа и одделенија во рамките на организацијата ефективно комуницираат, може да се избегнат многу потенцијални проблеми.

- *Оперативна профитна маржа*

Оперативната профитна маржа оди од бруто-профитната маржа еден чекор понатаму, со одземање на општите трошоци, како што се продажба, административни трошоци и амортизација, заедно со трошоците за продадени стоки. Како резултат на тоа, оперативната маржа директно го одразува приходот поврзан со основната дејност и работењето на компанијата. Оваа маржа може да се разбере како мерка за парите што влегуваат во компанијата од продажбата и излегуваат за покривање на секојдневните трошоци.

Високиот показател за оперативната профитна маржа е силен индикатор дека бизнисот се води ефикасно, што доведува до поголема профитабилност во целост.

Компании кои сакаат да ги зголемат оперативните маржи треба да се фокусираат на изнаоѓање начини или да трошат помалку пари со намалување на оперативните трошоци или да внесуваат повеќе пари со зголемување на продажбата. Сопствената опрема, наместо лизинг или изнајмување, со исклучување на непотребните трошоци, а можеби и намалување, се докажани начини за компаниите да трошат помалку. Сепак, во целиот притисок да се зголемат оперативните маржи, бизнисите треба да бидат претпазливи во однос на потенцијалните опасности од намалување на трошоците.

Купената опрема често бара значителен иницијален трошок и може да резултира во добивање на компанија „заклучена“ во технологија која брзо станува застарена. Намалувањето може да резултира со понизок морал кај вработените кои ги задржале своите работни места. Сепак, зголемувањето на продажбата е двојно корисно, бидејќи поголемата продажба носи повеќе приходи и постигнува ефикасност преку економиите на обем, што понатаму може да води кон пониски трошоци за производство и попусти на добавувачите.

- *Нето-профитна маржа*

Додека едноставноста на овој сооднос им овозможува на компаниите да проценат колку од секој денар продажба всушност се задржува како заработувачка, соодносот ги вклучува и трошоците и приходите кои не се директно поврзани со основната дејност на компанијата. Сепак, оваа маржа е многу корисна за компаниите кои сакаат да видат до каде се тие во однос на другите компании во својата индустрија. Поголема нето-профитна маржа за една компанија значи дека таа е повеќе профитабилна и подобро управува со вкупните трошоци во однос на конкурентите.

- *Принос на средствата*

Годишниот приход на претпријатието е изведен од деловните средства што се користат во текот на целата година, вклучувајќи ги и сите додадени средства за време на годината. Стапката на враќање на средствата РОА, како однос на нето-приходот и вкупната актива, е добра мерка за способноста на

менаџментот да ги користи корпоративните средства за да генерира профит. Колку е повисока стапката на поврат на средствата на компанијата, толку повеќе пари може да се направат со помала опрема, залихи итн.

За да се подобри повратот на средствата, компаниите треба да го зголемат нето-приходот или да ги намалат вкупните средства. Начини за тоа се зголемување на цената на производите и услугите без намалување на побарувачката, зголемување на обемот на продажба преку ефективен маркетинг, подобра обука на вработените во делот продажба, поефикасен процес на продажба и сл.

Со фокусирање на горенаведените клучни финансиски показатели и конкретните начини за постигнување на поголема профитабилност, како што се цените, намалувањето на отпадот и трошоците, зголемувањето на обемот на продажба и подобрувањето на услугата за купувачите и задржувањето на клиентите, компаниите имаат многу подобри шанси да постигнат долгорочна профитабилност и нејзина одржливост.

## ЗАКЛУЧОК

---

Добивката е вишок на приходи во однос на поврзаните трошоци за една активност, во одреден период на време. Лорд Кејнс забележал дека „Добивката е моторот што го движи претпријатието“. Секој бизнис треба да заработи доволно профит за да преживее и расте во тек на подолг временски период. Тој е индекс на економски напредок, подобрен национален приход и зголемување на стандардот на живеење. Така, профитот не е само награда за сопствениците, туку е поврзан и со интересот на други сегменти на општеството. Добивката е мерило не само за економската успешност, туку исто така и за менаџерската ефикасност и социјалните цели.

Профитабилноста е принцип на водење бизнис, со што е можно помалку ангажирани средства да се постигне што е можно поголема добивка, односно покажува колку е ефикасно користењето на постојните средства врз основа на соодносот на повратот на средствата и улогата на средствата.

Профитабилноста претставува економско начело на работење. Профитабилноста е важно мерило на успешноста за сопствениците на капиталот вложен во компаниите. Покрај сопствениците, профитабилноста на претпријатието ја следат и неговите деловни партнери, како што се добавувачите, купувачите, кредиторите, менаџерите на компанијата, како и вработените, заради сопствена сигурност.

Успехот на бизнисот зависи од неговата способност постојано да остварува профит. Заработувањето профит е важно за секој бизнис, бидејќи профитабилноста влијае на тоа дали една компанија може да обезбеди финансирање од банка, да привлече инвеститори за да ги финансира своите активности и да го развива својот бизнис. Компаниите не можат да останат во бизнисот без создавање на профит. Сопствениците на компанијата мора да ја разберат важноста на профитабилноста во управувањето со бизнисот и да развијат стратегии кои им пружаат на компаниите најдобри шанси да останат профитабилни.

Во интерес на секое стопанство е компаниите да работат успешно, односно да остваруваат добивка. Исто така, стопанството и државата имаат интерес компаниите да искажуваат реални резултати, бидејќи искажувањето на нереални резултати доведува до погрешни информации кои можат да им нанесат штета на сите учесници што се вклучени во водењето на одреден бизнис. Затоа, секоја држава, со цел да ги заштити сите стопански субјекти и да обезбеди правна сигурност, со законски прописи го регулира прашањето на санација на претпријатијата кои деловната година ја завршуваат со загуба.

Анализата на профитабилноста е поврзана со оценката за исполнување на основната цел на компанијата – остварување на профит.

Показателите на профитабилноста се сметаат за најважни показатели при оценка на бонитетот на друштвото. Со показателите на профитабилноста се мери способноста на компанијата да стекне соодветен поврат на средствата и акционерскиот капитал. Со овие показатели всушност се оценува способноста на бизнисот да генерира приходи во споредба со трошоците направени во текот на работењето, односно способноста на компанијата да управува со трошоците на работењето.

Показателите на профитабилноста ја покажуваат целокупната ефикасност и перформанси на компанијата. Коефициентите на профитабилноста се поделени во два вида: маргини и враќања. Коефициентите што покажуваат маргини ја претставуваат способноста на компанијата да ја претвори продажбата во профит, во различните фази на мерење. Коефициентите на поврат ја покажуваат способноста на компанијата за генерирање на принос за своите акционери.

Показателите за остварената профитна маржа опфаќаат споредба на различните компоненти на остварената добивка со вредноста на продажбата на компанијата. Во зависност од тоа кои категории на добивки и приходи се земаат постојат и различни модели за пресметување на профитната маржа, како што се: бруто-профитна маржа, оперативна профитна маржа и нето-профитна маржа.

Компанијата Гранит АД Скопје, која е предмет на анализа во овој труд, во 2015 година остварила зголемување на добивката од севкупното работење.

Вкупните приходи во текот на 2015 година изнесувале 4.240.711.000 денари и во споредба со претходната година бележат раст од 3,92%. Во структурата на вкупните приходи, најголемо учество има реализацијата на основната дејност со 57,21%. Согласно со годишниот извештај Гранит АД Скопје имал вкупни расходи во висина од 4.000.824.000 денари, што претставува раст од 3,5% во споредба со 2014 година.

Гранит АД Скопје за периодот Јануари – Декември 2016 година остварил позитивни финансиски резултати и добивка од 234 милиони денари. Порастот на остварената добивка е за 6%. Вкупните приходи изнесувале 4.879.400.000 денари и во споредба со 2015 година бележат раст од 15%. Расходите во текот на минатата година биле во износ од 4.640.861.000 денари, што е за 16% повеќе во однос на 2015 година.

Согласно пресметаните показатели може да се заклучи дека компанијата ја намалила нето-добивката генерирана од секој денар остварена продажба. Имено, намалувањето на стапката на нето-профитната маржа може да се должи делумно на намалувањето на продажбата, па сè до несоодветното управување со трошоците. Сепак и покрај ваквите бројки, компанијата се означува како компанија која врши успешно конвертирање на приходите во профит достапни за акционерите.

Приносот на вкупните средства (ROA) за 2015 година изнесува 3,95 %, што значи дека со користење на вкупните средства претпријатието остварува принос од 3,95 %, додека пак приносот на вкупните средства (ROA) за 2016 година изнесува 3,69 %, што значи дека со користење на вкупните средства претпријатието остварува принос од 3,69 %.

Приносот на сопствениот капитал (ROE) за 2015 година изнесува 47,72%, односно тоа значи дека вложениот капитал на сопствениците им се враќа за износ од 47,72%, или за секои вложени 100 денари во средства на компанијата на крајот на годината добиваат 7,72денари. Приносот на сопствениот капитал (ROE) за 2016 година изнесува 5,90%, што значи дека вложениот капитал на сопствениците им се враќа за износ од 5,90%, или за секои вложени 100 денари во средства на компанијата на крајот на годината добиваат 5,90денари.

Од сето досега изнесено во трудот, може да се заклучи дека од мали старт-ап до големи компании, важна цел на секоја деловна организација е да се зголеми профитот. Колку е поголема добивката, толку повеќе истата придонесува кон просперитет на бизнисот. Всушност, самото преживување на компанијата зависи од профитабилноста во голема мера.

Голем број на стратегии можат да ја подобрат профитабилноста на деловните организации и тоа: фокусирање на профитабилноста, примена на соодветни ценовни политики, потенцирање на маржите, заедно со обемот на продажбата при одредување на таргети, зголемување на бруто-приходот и сл.



## Користена литература:

---

1. C. Paramasivan, T. Subramanian (2010), "Financial management", New Delhi
- Charles H. Gibson (2009), "Financial Reporting & Analysis", Eleventh Edition, The University of Toledo, Emeritus
2. Frank J. Fabozzi, Pamela P. Peterson, (2003), "Financial management & Analysis", John Wiley and Sons
3. Fridson M., Alvarez F., (2011), "Financial Statement analysis" , A Practitioner's Guide, Third Edition, John Wiley & Sons, Inc.
4. Thomas J. Liesz, Steven J. Maranville, (2008), "Ratio analysis featuring the Dupont mothod: An overlooked topic in the finance module of small business management and entrepreneurship courses", Small Business Institute Journal
5. Z. Joe Lan, "Breaking Down ROE Using the DuPont Formula", CFA, AAll JournalFinancial Statement Analysis<file:///C:/Users/PC/Desktop/breaking-down-roe-using-the-dupont-formula.pdf>
6. Bernstein A. Leopold, Wild J. John, "Analysis of Financial Statements", McGraw-Hill Professional, 1999.
7. Block B. Stanley, Geoffrey A.Hirt, "Foundation of financial management", McGraw-Hill, New York, 2008.
8. Bodie Zvi, Kane Alex, Alan J.Marcus J. Alan, "Investments", McGraw-Hill Irwin, 2005.
9. Checkley Keith, "Strategic Cash Flow Management", John Wiley and Sons, 2002.
10. Coyle Brian, Graham Alastair, "Cash Flow Control", Lessons Professional Publishing, 2000.
11. Davidson N. Wallace, McDonald James, "Guide to financial Statement Analysis: Basis for Management Advice", American Institute of certified Public Accountants, 2006.
12. Dickie B. Robert , "Financial Statement Analysis and Business Valuation for the Practical Lawyer", American Bar Association, 2006.

13. Eisen J. Peter, "Accounting", Barron's Educational Series, 2000.
14. Feldman Martin, Libman Arkady, "Crash Course in Accounting and Financial Statement Analysis", Wiley-Interscience, 2007.
15. Friedlob Thomas, Welton E. Ralph, "Keys to Reading Annual Report", Barron's Educational series, 2001.
16. George Joshua, "Financial Statement Analysis: How to Use Financial Information to Make Informed Business Decisions", Talomin Books Pty.Limited, 2004.
17. Gilman Stephen, "Analyzing Financial Statements", Read books, 2007.
18. Harrison Walter, Charles T.Horngren,"Financial Accounting", Upper Saddle River, New Jersey,2003.
19. Hermanson, Edwards and Maher, "Accounting Principles", Freeload Press, Inc.2005.
20. Horngren Charles, Gari L. Sandem, John A.Eliot, "Basics of financial accounting:", Person Education Inc.,2002.
21. Jablonsky F. Stephen , Barsky P. Noah, "The Manager's Guide to Financial Statement Analysis", Wiley, 2001.
22. Ketz J. Edward, "Hidden Financial Risk: Understanding Off Balance Sheet Accounting", john Wiley and Sons, 2003.
23. Kieso E. Donald, Weygandt J.Jerry, Warfield D. Terry, "Intermediate Accounting: Working Papers", Wiley, 2001.
24. Koen Marius, Oberholster Johan, "Analysis and Interpretation of Financial Statements", Juta and Company Limited, 1999.
25. Kwok Benny, "Financial Analysis in Hong kong: Qualitative Examination of Financial Statements for CEOs and Board Members", Chinese University Press, 2008.
26. Pinson Linda, "Anatomy of a Business Plan: A Step-by-step Guide to Building a Business and Securing Your Company's Future", Dearborn Trade Publishing, 2001.
27. Pratt P. Shannon, Niculita V. Alina, "Valuing a Business: The Analysis and Appraisal of Closely Held Companies", McGraw-Hill Professional, 2007.

28. Robinson R. Thomas, Munter Paul, Grant Julia, "Financial Statement Analysis: A Global Perspective", Pearson/Practisce Hall, 2004.
29. Ross A. Stephen, Westerfield W. Randolph, Jaffe Jeffrey, "Corporate Finance", McGraw-Hill Higher Education, 2006.
30. Soffer C. Leonard, Soffer J. Robim, "Financial Statement Analysis: A Valuation Approach", Prentice Hall, 2002
31. Stickney P. Clyde, Brown R. Paul, Wahlen M. James, "Financial Reporting, Financial Statement Analysis, and Valuation: A Startegic Perspective", Thomson/South-Western, 2006.
32. Walton Peter, "Financial Statement Analysis: An International Perspective", Business Press, Thomson Learning, 2000.
33. White I. Gerald, Ashwinpaul C. Sondhi, Fried Dov, "The Analysis and Use of Financial Statements", Wiley, 2003.
34. White I. Gerald, Sondhi C. Ashwinpaul, Fried Dov, "The Analysis and Use of financial Statements: version 1.0 ", Wiley, 2002.
35. White I. Gerald, Sondhi C. Sondhi, Fried Dov, "Solutions Manual to Accompany The Analysis and Use of Financial Statements", Wiley, 2001.
36. Wild J. John, Bernstein A. Leopold, K.R. Subramanyam, Halsey F. Robert, "Financial Statement Analysis", McGraw-Hill, 2003.
37. Арсов С., (2008), „Финансиски менаџмент“, Економски факултет – Скопје
38. Димитрова Ј., (2013), „Ревизија“ (теоретски и практични аспекти), Штип
39. Ѓ. Трајковска О., Колева Б., (2013), „Анализа на финансиските извештаи“, Универзитет „Гоце Делчев“ – Штип
40. Ѓоргиева-Трајковска О. „Анализа на билансот на успех од аспект на корпоративно управување“, Универзитет „Гоце Делчев“- Штип, Економски факултет
41. Ѓ. Трајковска О., (2012), „Финансиската анализа како методолошки инструмент за оценка на финансиската стабилност и успешност на компаниите“, Универзитет „Гоце Делчев“ – Штип
42. Костадиновски А., (2010), „Основи на финансиското сметководство“, Универзитет „Гоце Делчев“, Економски факултет Штип

43. Михајлова Тикваровска О., Латиф С., Семенкова З., Лазаревски И., Миова М., Матлиевска М., Пачешкоски В. (2011), „Економика на претпријатие“, Универзитет „Гоце Делчев“, Економски факултет Штип, интерен материјал
44. Мишев И., (2007), „Прирачник за корпоративно управување во македонските акционерски друштва“, Скопје
45. Николовски П., (2003), „Анализа и ревизија на финансиските извештаи на претпријатијата во Република Македонија во функција на економската ефикасност“ – докторска дисертација, Економски факултет – Прилеп
46. Петревски Г., (2011), „Управување со банките“ (второ издание), Економски факултет, Скопје,
47. Русевски Т., Недев Б., Божиновска З., Јаневски Љ., Миновски З., (2004), „Вовед во сметководството“, Скопје
48. Спасов С, Арсов С, (2004), „Финансиски менаџмент“, Економски факултет, Скопје
49. Стенли Б. Блок, Џефри А. Харт, (2010), „Основи на финансиски менаџмент“, превод од англиски јазик
50. Трајкоски Б., (2002) „Деловни финансии со финансиски менаџмент“, Економски факултет Прилеп
51. Фотов Р. (2010), „Финансиски менаџмент“, Универзитет „Гоце Делчев“ – Штип
52. Чарлс Т. Хорнгрен, Гери Л. Сандем, Џон А. Елиот, Дона Р. Филбрик, (2010) „Вовед во финансиско сметководство“, превод на деветтото издание, Скопје: Магор

**Извештаи:**

53. Годишен извештај на ГД Гранит АД за 2016 година
54. Годишен извештај на ГД Гранит АД за 2015 година

55. Извештај на независниот ревизор и консолидирани финансиски извештаи за годината која завршува на 31 декември 2016 година, Гранит АД Скопје, мај 2017 година
56. Извештај на независниот ревизор и консолидирани финансиски извештаи за годината која завршува на 31 декември 2015 година, Гранит АД Скопје, мај 2016 година
57. Извештај за финансиската стабилност во Република Македонија во 2016 година, Народна банка на Република Македонија, Сектор за супервизија, банкарска регулатива и финансиска стабилност, Дирекција за финансиска стабилност и банкарска регулатива, Скопје, 2017 година

### Интернет извори

58. <http://www.kapital.mk/>
59. <https://www.finstanon.com/>
60. <http://mk.wikipedia.org/>
61. <https://www.investopedia.com/>
62. <http://biznis101.com/>
63. <http://www.pretpriemac.com/>
64. <http://www.granit.com.mk/>
65. <http://faktor.mk/>
66. <https://www.extension.iastate.edu/>
67. <http://smallbusiness.chron.com/>
68. <https://www.thebalance.com/>
69. [https://www.business-case-analysis.com](https://www.business-case-analysis.com/)
70. <https://casoviposmetkovodstvo.mk/>
71. <http://www.investinganswers.com/>
72. <http://www.miraeassetmf.co.in/>
73. <https://www.myaccountingcourse.com/>
74. Analysis and Use of Financial Statements (2014), Deltacpe, <http://www.apexcpe.com/Publications/171016.pdf>

75. Меѓународниот сметководствен стандард 33 Заработка по акција (МСС 33),
76. <http://www.rafajlovski.com.mk/content/MSS%20i%20MSFI/Меѓународен%20сметководствен%20стандард%2033.pdf>
77. Меѓународен сметководствен стандард 7 - Извештај за парични текови, <http://www.rafajlovski.com.mk/content/MSS>
78. Меѓународен стандард за финансиско известување (МСФИ) за мали и средни ентитети (МСЕ), [http://www.finance.gov.mk/files/u11/ifrs\\_for\\_sms.pdf](http://www.finance.gov.mk/files/u11/ifrs_for_sms.pdf)